



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

**“ANÁLISIS EN LA ESTRUCTURA DE FINANCIAMIENTO DE LAS
SOCIEDADES ANÓNIMAS ABIERTAS y CERRADAS EN CHILE”**

MEMORIA PARA OPTAR AL TÍTULO DE INGENIERO COMERCIAL

Alumnos:

- Gerardo Jaque Millas.
- Gustavo Soto Alegría.

Profesor Guía:

- Dr. Alex Medina G.

CHILLAN, 2009

Estructura de Financiamiento de las Sociedades Anónimas Abiertas y Cerradas en Chile

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

Chillán, Agosto 07 de 2009

Informe: Memoria de Título


En relación a la evaluación de la Memoria para optar al Título de Ingeniero Comercial, denominada "ANÁLISIS EN LA ESTRUCTURA DE FINANCIAMIENTO DE LAS SOCIEDADES ANÓNIMAS ABIERTAS Y CERRADAS EN CHILE", de los alumnos Gerardo Jaque Millas y Gustavo Soto Alegría.

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 **89** puntos (escala de 1 a 100)


Atentamente,



Alex Medina G.
Profesor Guía



Benito Umaña H.
Profesor Informante



Omar Acuña M.
Jefe de Carrera

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

AGRADECIMIENTOS

.....Este no es el producto de un esfuerzo solitario, sino que el esfuerzo conjunto, de muchas personas especiales y por eso ha llegado el momento de agradecerles.....

A mis padres, Héctor y Ana, porque han sido buenos, justos y austeros. Porque creyeron en mí, porque me enseñaron que sólo alimenta el pan ganado honradamente, me enseñaron a vivir dignamente y porque más de una vez se olvidaron de ellos mismos con el fin que recibiera la mejor educación.

A mis Hermanas, Paula y Valentina, gracias hermanitas por permitirme aprender de ustedes, gracias por estar a mi lado en los peores momentos de mi vida, las amo con todo mi corazón.

A mí querida princesa Rosario, porque te has convertido en el motor de mi vida, eres la fuente de inspiración para ser cada día mejor persona, eres una de las mayores razones por la que soy feliz, tenerte es un privilegio para mi, gracias por tu amor, tu apoyo y ternura. Gracias hija por compartir conmigo tu alegría, tu alma y tu hermosura, te amare por siempre.

A mi cuñado Cristian, que gracias a su sabiduría profesional y personal, me ha ayudado a resolver más de una duda.

A mi abuela, tíos y primos, porque han sabido compartir conmigo la alegría de un éxito, y la pena de un fracaso.

También quisiera agradecerle a mis amigos Sebastián, porque solo tu me estimas como soy, me entiendes porque sabes mi vida y hemos estado juntos en las buenas y malas; Gustavo, porque más que ser mi compañero de memoria eres el mejor de los amigos, gracias por confiar en mi y en el hecho que haríamos un buen trabajo juntos.

Finalmente quiero dar un especial agradecimiento a nuestro profesor guía, Sr. Alex Medina, por todo el apoyo y cooperación que nos ha brindado durante todo el desarrollo de esta memoria.

Gerardo Jaque Millas.

Estructura de Financiamiento de las Sociedades Anónimas Abiertas y Cerradas en Chile

Sin duda que quisiera manifestar inicialmente mi más profundo agradecimiento a quienes me dieron la vida, entregaron educación y han hecho de mi una mejor persona, mis padres Wladimir y Susana. Por confiar y creer en mi aún cuando me sentí derrotado en una época de mi vida.

A mi hermanos Katherine, Gabriel y Camila por quererme y comprenderme incluso en momentos difíciles, alegrarme la vida y ser parte fundamental de nuestro núcleo familiar.

A mis tíos, primos y abuelos especialmente a mi primo Wladimir que ha sido como un hermano, aconsejando y apoyando en todo momento las distintas decisiones que he tomado en mi carrera y en mi diario vivir.

Debo agradecer también a mis amigos y amigas que se han preocupado porque todo salga de la mejor manera, y en especial a Sebastián y Gerardo por estar en todo momento conmigo y compartir desde el primer año de nuestra carrera una amistad llena de gratos e inolvidables momentos, gracias a ambos por estar siempre ahí.

En relación a la ejecución de esta memoria quisiera agradecer al profesor Alex Medina por aceptar ser nuestro guía y brindarnos su ayuda, comprensión y total compromiso con el trabajo realizado, y a Gerardo que gracias a la amistad que compartimos formamos un gran equipo en el desarrollo de esta investigación. Esto no hubiese sido posible sin tu gran ayuda amigo.

Quisiera terminar agradeciendo a la mujer que ha estado a mi lado estos últimos tres años, entregándome su amor sincero, comprensión y apoyo total en todo lo que me he propuesto. Gracias por soportarme todo este tiempo y por acompañarme en los buenos y malos momentos y sobretodo gracias por ayudarme a que este momento llegara. No tengo duda alguna que nos espera un próspero futuro juntos. Helen mi cielo, te amo mucho.

Gustavo Soto Alegría

Estructura de Financiamiento de las Sociedades Anónimas Abiertas y Cerradas en Chile

INDICE

Información Preliminar	
a) Justificación del Tema.....	9
b) Objetivos de la Investigación.....	10
Introducción.....	11
1) Marco Teórico	
1.1) Sociedad Anónima, Origen y Evolución.....	13
1.2) Concepto de Sociedad Anónima.....	15
1.3) Tipos de Sociedades Anónimas	
1.3.1) Sociedad Anónima Abierta.....	15
1.3.2) Sociedad Anónima Cerrada.....	16
1.4) Financiamiento.....	16
1.5) Estructura de Financiamiento.....	17
1.5.1) Definición.....	18
1.5.2) Fuentes de Financiamiento.....	19
1.5.2.1) Del Punto de vista de la fuente de financiamiento.....	19
1.5.2.1.1) Financiación Interna.....	19
1.5.2.1.2) Financiación Externa.....	20
1.5.2.1.3) Fondos Propios.....	23
1.5.2.2) Del Punto de Vista Temporal.....	24
1.5.2.2.1) Fuentes a Corto Plazo.....	25
1.5.2.2.2) Fuentes a largo plazo.....	26
1.5.2.3) Del Punto de Vista Implicado.....	28
1.5.2.3.1) Financiamiento Sin Costo.....	28
1.5.2.3.2) Financiamiento Con Costo.....	28
1.6) Factores que afectan la Estructura Financiera.....	29
1.7) Relación entre rentabilidad y Estructura Financiera.....	40
1.8) Políticas de Financiamiento.....	41
1.8.1) Financiamiento Apalancado.....	41
1.8.2) Financiamiento Conservador.....	42
1.8.3) La Rentabilidad.....	43
2) Metodología de la Investigación.....	44
2.1) Investigación Exploratoria y secundaria.....	45
2.2) Definición de Información necesaria para el desarrollo del tema.....	45
2.3) Definición de Fuentes de Información.....	45
2.4) Definir Población Objetivo y Muestra.....	46

Estructura de Financiamiento de las Sociedades Anónimas Abiertas y Cerradas en Chile

2.5)	Preparación y Recopilación de Datos Primarios.....	48
2.6)	Diseño de la Investigación.....	48
2.7)	Clasificación de las sociedades según resultados.....	52
3)	Desarrollo de la Investigación.....	54
3.1)	Estructuración del análisis de las S.A.....	55
3.2)	Análisis de las S.A. Abiertas.....	56
	Banmédica S.A.....	56
	Empresas la Polar S.A.....	57
	Cía. Chilena de Navegación Interoceánica S.A.....	58
	Puerto de Lirquén S.A.....	59
	Gerens Capital S.A.....	60
	Empresa Eléctrica de Arica S.A.....	61
	Industrias Forestales S.A.....	62
	Concesionaria Plaza Prat Iquique S.A.....	63
	Industrias Alimenticias Carozzi S.A.....	64
	Deportiva Audax S.A.....	65
	Curauma S.A.....	66
	Club Hípico de Santiago S.A.....	67
	Sociedad Punta del Cobre S.A.....	68
	Soprole S.A.....	69
	Club Hípico de Punta Arenas S.A.....	70
	Infodema S.A.....	71
	Soprocal Calerías e Industrias S.A.....	72
	Sociedad Anónima Viña Santa Rita.....	73
	Marbella Country Club S.A.....	74
	Telecomunicaciones Internacionales S.A.....	75
	Cementos Bío Bío S.A.....	76
	Sociedad de Inversiones Campos Chilenos S.A.....	77
	Sociedad Anónima de Deportes Manquehue.....	78
	Invernova S.A.....	79
	Club Español de Valparaíso S.A.....	80
	Bayesa-Biwater Aguas y Ecología S.A.....	81
	Club Hípico de Antofagasta S.A.....	82
	Banvida S.A.....	83
	Tres Mares S.A.....	84
	Agrícola Nacional S.A.C.I.....	85
	Inmobiliaria Instituto de Previsión S.A.....	86
	Leasing Nacional S.A.....	87
	Forus S.A.....	88
	San Antonio Terminal Internacional S.A.....	89
	Empresa Eléctrica de Iquique S.A.....	90
	Colbún S.A.....	91
	Cencosud S.A.....	92

Estructura de Financiamiento de las Sociedades Anónimas Abiertas y Cerradas en Chile

Essbio S.A.....	93
Sociedad de Inversiones Norte Sur S.A.....	94
Compañía General de Electricidad S.A.....	95
Empresa Pesquera Eperva S.A.....	96
S.A.C.I. Falabella.....	97
Pacífico V Región S.A.....	98
Compañía Agropecuaria Copeval S.A.....	99
Sopraval S.A.....	100
Jugos Concentrados S.A.....	101
Santana S.A.....	102
Coca Cola Embonor S.A.....	103
Compañía Chilena de Fósforo S.A.....	104
Viñedos Emiliana S.A.....	105
Electroandina S.A.....	106
Clínica Las Condes S.A.....	107
Puerto Ventanas S.A.....	108
Compañía Electro Metalúrgica S.A.....	109
3.3) Análisis de las Sociedades Anónimas Cerradas.....	110
Penta Administradora General de Fondos S.A.....	110
Las Américas Administradora de Fondos de Inversión S.A.....	111
Compañía Eléctrica de Osorno S.A.....	112
Aeropuerto Cerro Moreno Sociedad Concesionaria S.A.....	113
Compañía de Leasing Inmobiliario Columbus S.A.....	114
Aguas Araucanía S.A.....	115
Terminal Puerto Arica S.A.....	116
Empresa de Transmisión Eléctrica Transemel S.A.....	117
Aguas Magallanes S.A.....	118
Telmex S.A.....	119
VTR Global Carrier S.A.....	120
Corp Capital Administradora General de Fondos S.A.....	121
Servihabit S.A.....	122
Equant Chile S.A.....	123
Sociedad Concesionaria Autopista Los Libertadores S.A.....	124
Banchile Securitizadora S.A.....	125
Sodimac S.A.....	126
Sociedad Concesionaria Autopista Central S.A.....	127
Securitizadora Bice S.A.....	128
Aguas de Antofagasta S.A.....	129
AT&T Chile S.A.....	130
Metrogas S.A.....	131
Unión del Transporte S.A.....	132
Sociedad Austral de Electricidad S.A.....	133
Entel Telefonía Personal S.A.....	134
Cía. Portuaria Mejillones S.A.....	135
MBI Administradora General de Fondos S.A.....	136

Estructura de Financiamiento de las Sociedades Anónimas Abiertas y Cerradas en Chile

Inmobiliaria Mapsa S.A.....	137
Concrece Leasing S.A.....	138
Conect S.A.....	139
Santander Asset Management S.A Adm. General de Fondos.....	140
Cruz del Sur Administradora General de Fondos S.A.....	141
Club Hípico de Concepción S.A.....	142
Celfin Capital Administradora de Fondos de Capital Ext. S.A.....	143
Molinos de Chile y Rio de la Plata Holding S.A.....	144
Concesión Aeropuerto La Florida S.A.....	145
BGA Chile Comunicaciones S.A.....	146
ITAU Chile Administradora General de Fondos S.A.....	147
Corp Group Banking S.A.....	148
DCV Registros S.A.....	149
Eurocapital S.A.....	150
Profactoring S.A.....	151
Empresa de Servicios Sanitarios de Los Lagos S.A.....	152
Aguas Chañar S.A.....	153
Convergencia Chile S.A.....	154
Consortio S.A. Administradora General de Fondos.....	155
Entel PCS Telecomunicaciones S.A.....	156
Netline Multicarrier S.A.....	157
Buses Metropolitana S.A.....	158
Empresa Eléctrica Guacolda S.A.....	159
Puerto Panul S.A.....	160
Sociedad Eléctrica Santiago S.A.....	161
Inversiones y Rentas S.A.....	162
Sociedad Concesionaria Autopista del Sol S.A.....	163
3.4) Clasificación de las S.A. de acuerdo a su estructura de Financiamiento.....	164
3.4.1) Categorización de las S.A.....	165
3.5) Análisis General de las Sociedades Anónimas.....	169
3.6) Análisis de las Sociedades Anónimas Abiertas.....	171
3.7) Análisis General de las Sociedades Anónimas Cerradas.....	174
3.8) Tabla resumen por Estructura de Financiamiento.....	179
3.9) Tabla resumen por Sector Industrial.....	180
3.10) Relación entre Estructura de Financiamiento y Rentabilidad.....	183
3.11) Cuadros Estructura de Financiamiento – Rentabilidad.....	184
Conclusiones.....	189
Bibliografía	193
Anexo 1.....	195

Estructura de Financiamiento de las Sociedades Anónimas Abiertas y Cerradas en Chile

- **INFORMACION PRELIMINAR**

- a) **JUSTIFICACIÓN DEL TEMA.**

En la actualidad las grandes empresas, como las sociedades anónimas van adquiriendo nuevas estrategias con la finalidad de adquirir capacidades competitivas que le permitan asegurar su éxito y existencia.

Pues bien dentro de las diversas estrategias con las cuales las sociedades anónimas buscan obtener competitividad, se encuentran las estrategias de financiamiento. Es aquí, en las *estrategias de financiamiento* donde nuestra investigación sienta sus bases, debido principalmente a que luego de haber realizado una breve investigación sobre el tema, en los distintos instrumentos bibliográficos consultados, así como también al recurrir a las distintas instituciones públicas y privadas que tienen vinculación con las Sociedades anónimas, es que hemos podido establecer de que no se encontraron estudios similares en Chile sobre la estructura de financiamiento de las sociedades anónimas abiertas y cerradas nacionales.

Por lo anteriormente expuesto, es que surge nuestro interés en investigar sobre: la estructura de financiamiento de las sociedades anónimas abiertas y cerradas nacionales, sometidas ya sea de obligatoria o voluntaria a las normas emanadas de la Superintendencia de Valores y Seguros. Así como también desde el punto de vista teórico, generar la reflexión y discusión, en lo referente a que si existiría una relación congruente entre el tipo de estrategia de financiamiento implantada y las utilidades obtenidas por las sociedades anónimas.

Desde otro punto de vista, esta investigación permitirá que se abran nuevos caminos investigativos para las futuras generaciones de ingenieros comerciales de la Universidad del Bío-Bío, ya que, mencionada investigación servirá de marco referencial para futuras investigaciones que surjan a partir de la problemática planteada.

Estructura de Financiamiento de las Sociedades Anónimas Abiertas y Cerradas en Chile

b) OBJETIVOS DE LA INVESTIGACION

- **OBJETIVO GENERAL**

Analizar la estructura de financiamiento de las sociedades anónimas abiertas y cerradas nacionales y establecer el grado de relación que puede existir con la utilidad obtenida.

- **OBJETIVOS ESPECIFICOS**

- ✓ Descripción de las características de las sociedades anónimas abiertas y cerradas nacionales.
- ✓ Analizar la estructura actual de financiamiento de las sociedades anónimas abiertas y cerradas nacionales incluidas en nuestra muestra.
- ✓ Calcular un leverage para cada una de las sociedades anónimas estudiadas.
- ✓ Clasificar y analizar las sociedades anónimas abiertas y cerradas estudiadas, de acuerdo a su tipo de financiamiento.

INTRODUCCION

En los actuales tiempos, la economía nacional e internacional exige a las empresas tener una mayor eficiencia en la gestión de sus recursos financieros. A fines del año 2008 se produjo el estallido de una crisis financiera mundial, la cual gatillo que el acceso al mercado financiero se tornase mucho más exigente al momento de querer conseguir recursos para el financiamiento de los distintos proyectos.

Es por situaciones como la anteriormente nombrada que vemos como las estructuras de financiamiento en las empresas, se convierte en un sistema fundamental y vital para la optimización de los recursos financieros disponibles. No es solo suficiente, el contar con estos recursos sino que también es primordial el saber en que forma y modo serán utilizados, ya que una adecuada estructura financiera contribuye a dar logros a los objetivos emprendidos y hacerlos perdurables en el tiempo de una forma eficiente y eficaz.

Para las sociedades anónimas (abiertas y cerradas) chilenas, la definición de la estructura de financiamiento se hace relativamente importante, puesto que es labor de la plana directiva de la sociedad, el realizar un análisis acabado de los distintos medios financieros disponibles en el mercado o en la misma organización, para con ello determinar cuál es la fuente de financiamiento más idónea para un negocio en particular. Por tanto se debe tener en consideración, que son las decisiones de inversión y las de financiamiento las que contribuyen al mantenimiento de la empresa en el tiempo y así como también el logro de sus objetivos.

En esta búsqueda incesante por encontrar la mejor configuración para la estructura financiera, surgen una serie de elementos tales como los tipos de estrategias financieras y las fuentes de financiamiento, que combinados y

Estructura de Financiamiento de las Sociedades Anónimas Abiertas y Cerradas en Chile

produciendo sinergia entre ellos, posibilitan la obtención de resultados positivos y el crecimiento sostenido de la sociedad anónima.

En la presente memoria se realizó un análisis a las distintas estructuras de financiamiento de las sociedades anónimas abiertas y cerradas, que por un hecho voluntario o por simple disposición de la ley, se han sometido a la supervisión de la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS). Se extrajo una cantidad cierta de sociedades con la intención de investigar la estructura de financiamiento que presentaban, en cuanto a si es apalancada o conservadora.

Es por esta razón que en el marco teórico se trata de forma afable toda la doctrina referente a las sociedades anónimas, estructuras de financiamiento, los distintos instrumentos o medios de financiamiento y todos aquellos ítems relacionados, con el objeto de entregar una base conceptual sobre lo que entenderemos por sociedades anónimas y estructura de financiamiento para luego relacionarlo con nuestra investigación.

Posteriormente se configura toda la parte de la metodología de la investigación, lugar en donde presentamos las distintas herramientas o instrumentos, que utilizamos y que hacen posible analizar las estructuras financieras de las sociedades anónimas objeto de análisis.

Luego, se efectúa el análisis de cada una de las sociedades anónimas haciendo la aplicación de los instrumentos definidos. Enseguida se categorizan las sociedades de acuerdo a su estructura de financiamiento, relacionándolas además con el sector industrial al cual pertenecen para visualizar la tendencia que marcan en este. Por último se emitió las conclusiones pertinentes a la materia investigada y a los resultados obtenidos, esperando con ello se materialice una memoria abundante en información y conocimientos inéditos.

Estructura de Financiamiento de las Sociedades Anónimas Abiertas y Cerradas en Chile



SOCIEDAD ANONIMA

1.1) La Sociedad Anónima Origen y Evolución

Los inicios de este tipo de sociedad se suelen encontrar en el Derecho Romano, sin embargo algunos estudiosos postergan sus inicios hasta la edad media, esgrimiendo para ello, que resulta inadecuado referirse a cualquier organización romana (civil o comercial) como antecedente de la sociedad anónima, puesto que ninguno de los perfiles de ésta pueden precisarse dentro de la arquitectura jurídica de una sociedad anónima.

El verdadero origen de la sociedad anónima, se sitúa en las sociedades creadas para las empresas de descubrimiento, conquista y colonización, las cuales con la ayuda del Estado, fueron elaborando paso a paso la forma actual de la sociedad anónima. Los más claros ejemplos de sociedad anónima para esta época, son “La real Compañía Holandesa de las Indias” y “La Real Compañía Inglesa de las Indias”, puesto que entre sus características se cuenta: la personalidad jurídica y la limitación de la responsabilidad del socio.

Posteriormente con el correr de los años, este tipo de sociedad fue encontrando mejores posibilidades para su organización, las que se vieron favorecidas con el Código de Comercio de Napoleón en 1807, a partir de la promulgación de este código, la conformación de sociedades anónimas se desplazó a la empresa privada, reservándosele al estado su autorización y control permanente.

En Chile, las sociedades surgieron con el Código Civil en el año 1855, promulgado bajo el gobierno del Presidente Manuel Montt Torres, teniendo como principal ejemplo el Código Civil Francés. En el año 1865 se promulga el Código de Comercio Chileno, el cual extrae desde el Código de Civil, la figura civil y comercial de la sociedad anónima, dándole con ello una mayor caracterización y existencia. Hasta el año 1981 en que se dicta la “Ley 18.046 sobre sociedades anónimas” y que regula hasta la época actual, todas las materias referentes a este tipo de sociedades

Estructura de Financiamiento de las Sociedades Anónimas Abiertas y Cerradas en Chile

1.2) Concepto de Sociedad Anónima

Como el tema central de nuestra investigación es la sociedad anónima, se hace necesario el realizar una descripción detallada de los tipos de sociedades que existen en nuestro país, su conformación, legislación que las regula y a su vez las formas de financiamiento que tienen estas sociedades y analizar cada una de ella.

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

1.3) TIPOS DE SOCIEDADES ANONIMAS

- Sociedades Anónimas Abiertas
- Sociedades Anónimas Cerradas

1.3.1) SOCIEDADES ANONIMAS ABIERTAS

- DEFINICION

Las Sociedades Anónimas Abiertas son aquellas que hacen oferta pública de sus acciones en conformidad a la Ley de Mercado de Valores. Tienen 500 o más accionistas y a lo menos el 10% de su capital suscrito pertenece a un mínimo de 100 accionistas.

- REGLAMENTACION

Las sociedades Anónimas abiertas están sometidas a la fiscalización de la Superintendencia de Valores y Seguros, y deberán inscribirse en el Registro Nacional de Valores y observar las disposiciones legales especiales que les sean aplicables.

Estructura de Financiamiento de las Sociedades Anónimas Abiertas y Cerradas en Chile

1.3.2) SOCIEDADES ANONIMAS CERRADAS

- **DEFINICION**

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

- **REGLAMENTACION**

Las sociedades Anónimas cerradas no están sometidas a la fiscalización de la Superintendencia de Valores y Seguros, sin embargo se encuentran su marco regulatorio en la ley 18.046 sobre sociedades anónimas.

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

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

1.4) FINANCIAMIENTO

- **DEFINICION DE FINANCIAMIENTO**

La Bolsa de Madrid define al financiamiento como la “Fuentes de recursos de que dispone la empresa, tanto propios como ajenos, detallados en el pasivo y materializados como inversiones en el activo. La clasificación de la financiación se realiza dependiendo de que sean fondos aportados por los propietarios de la empresa, tanto inicial como sucesivamente, así como los beneficios retenidos, en el caso de recursos propios; o recibidos de personas distintas a los propietarios, que

Estructura de Financiamiento de las Sociedades Anónimas Abiertas y Cerradas en Chile

sólo mantienen interés en la empresa por la rentabilidad de sus préstamos, es decir, son simplemente acreedores, si se trata de recursos ajenos”.

Por tanto en virtud de la definición anterior, es que podemos sintetizar al financiamiento como modo o formas por el cual una empresa constituye los recursos financieros necesarios para poder desarrollar sus actividades, pudiendo ser estos fondos propios o ajenos.

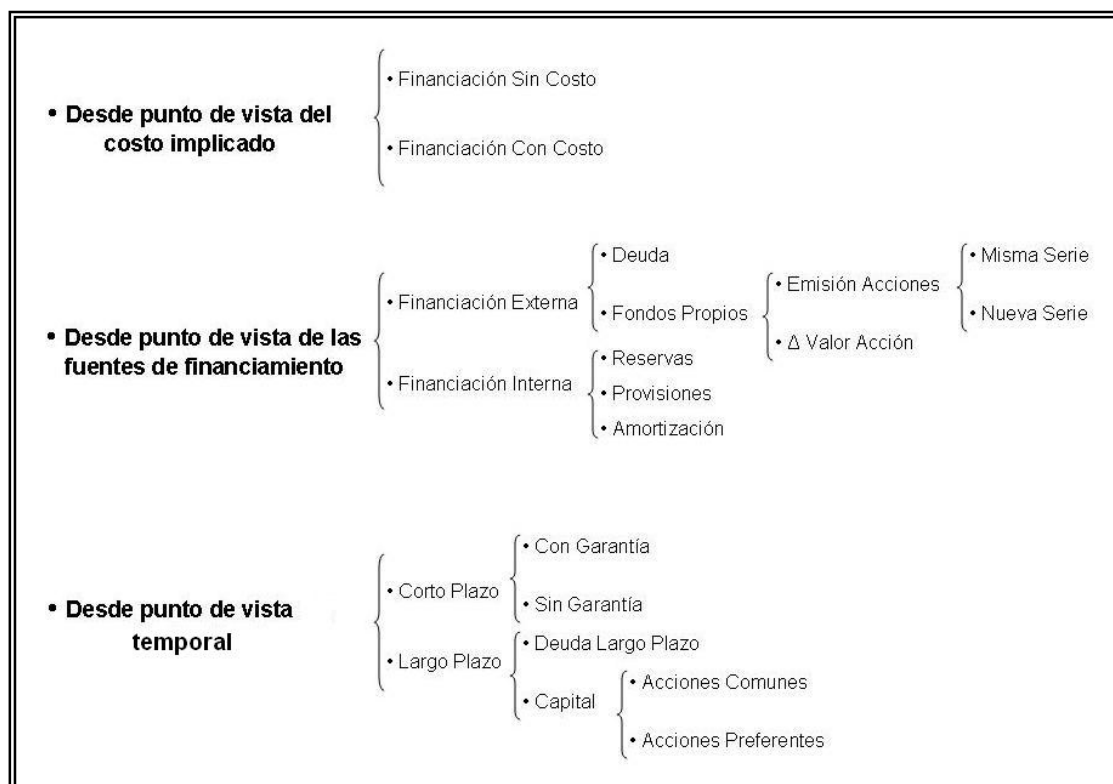
1.5) ESTRUCTURA DE FINANCIAMIENTO

Se han realizado variados estudios con respecto a las razones y en ciertos casos los factores que determinarían las estructuras de financiamiento de las empresas, llegando a determinar ciertas teorías realmente explicativas para ciertos parámetros. Sin embargo, no existe aún una teoría que pueda explicar de manera coherente y aceptada la Estructura de Financiamiento.

El balance de una sociedad anónima (abierta o cerrada) puede ser analizado de forma simple, aunque no por ello es errada, desde el ángulo de la evaluación de proyectos. Por un lado están los activos en donde se encuentra los diversos proyectos que debieran significar ingresos a la empresa. Y en lado opuesto están los pasivos en donde se sitúan las distintas formas en que la sociedad anónima ha elegido para financiar dichos proyectos.

Concatenadamente a lo anterior, se puede mencionar que existen una variedad de criterios o enfoques para el análisis de la estructura de financiamiento. Los enfoques se establecen con la intención de encontrar respuestas a objetivos y estrategias diferentes implantadas en las sociedades anónimas. Los enfoques que tradicionalmente suelen utilizarse son:

Estructura de Financiamiento de las Sociedades Anónimas Abiertas y Cerradas en Chile



Fuente: elaboración propia

1.5.1) DEFINICION ESTRUCTURA FINANCIAMIENTO

Weston y Copeland (1995) definen la estructura de financiamiento como “la forma en la cual se financian los activos de una empresa. La estructura financiera está representada por el lado derecho del balance general, incluyendo las deudas a corto plazo y las deudas a largo plazo, así como el capital contable de los accionistas”.

Por otra parte para expertos como Damodaran (1999) y Mascareñas (2004), la estructura financiera debe contener todas las deudas que impliquen el pago de intereses, sin importar el plazo de vencimiento de las mismas, es decir "es la combinación de todas las fuentes financieras de la empresa, sea cual sea su plazo o vencimiento".

Finalmente y en virtud de los anteriores conceptos, es que definiremos a la estructura de financiamiento como la combinación entre recursos financieros propios y ajenos; es la obtención de recursos o medios de pago, que se destinan a la adquisición de los bienes de capital y a la inversión corriente que la empresa

Estructura de Financiamiento de las Sociedades Anónimas Abiertas y Cerradas en Chile

necesita, para el cumplimiento de sus objetivos, lo cual se traduce en la forma en que se financian los activos de una sociedad.

1.5.2) FUENTES DE FINANCIAMIENTO

Una sociedad anónima, ya sea abierta o cerrada puede elegir entre diversas formas de financiamiento. Las más sencillas e importantes fuentes de financiamiento son la financiación externa, con fondos propios o la financiación interna. Es importante indicar que la financiación con fondos propios puede ser mediante el aumento del número de acciones, siendo estas de la misma serie u otra serie. O por el aumento del valor de la acción de la empresa.

Teniendo en consideración las formas de financiamiento, se puede dar una clasificación de los tipos de financiamientos, dependiendo del punto de vista desde donde se mire, por tanto: desde el punto de vista de la fuente de origen del financiamiento, desde el punto de vista temporal y desde el punto de vista del costo implicado.

1.5.2.1) Desde el Punto de vista de la Fuente de Financiamiento

Aguirre (1992) y Amat (1998) analizan el financiamiento desde dos vertientes: una primera nombrada financiación interna o autofinanciación que es la proveniente de los recursos generados por la empresa, es decir de los beneficios no distribuidos, y una segunda fuente llamada financiación externa, que es la obtenida de accionistas, proveedores, acreedores y entidades de crédito.

1.5.2.1.1) **Financiación Interna o Autofinanciación:** Proviene principalmente de la parte no repartida de los ingresos que toma forma de reservas y provisiones y de las amortizaciones. Según Aguirre (1992), puede hacerse una diferenciación dentro de esta fuente de financiamiento y dividirla en tres subgrupos fundamentales:

Estructura de Financiamiento de las Sociedades Anónimas Abiertas y Cerradas en Chile

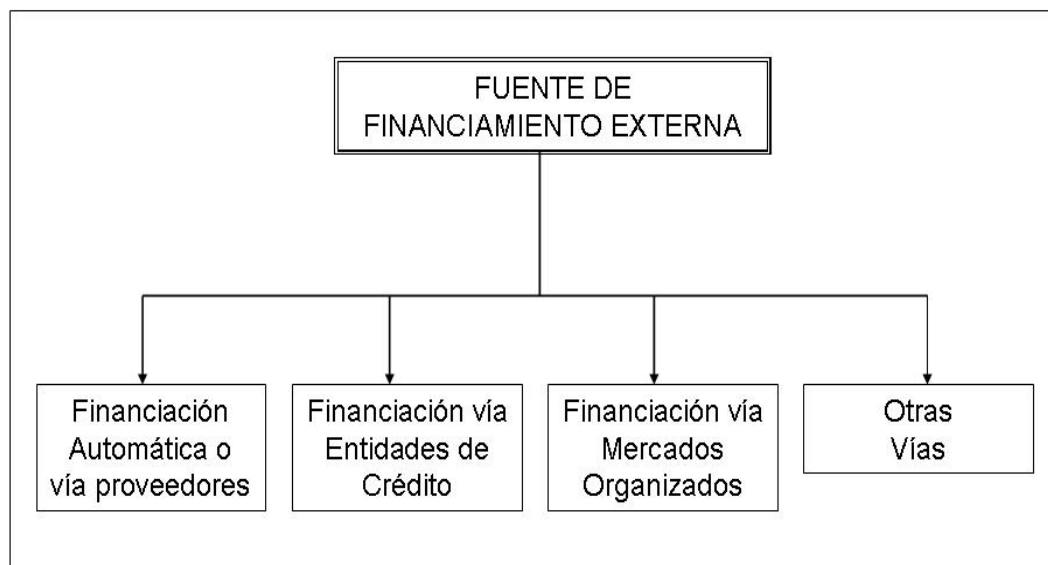
a) Reservas: son una prolongación del capital permanente de la empresa, tienen objetivos genéricos e inclusive específicos frente a incertidumbre o ante riesgos posibles pero aún no conocidos, y se dotan con cargo a los beneficios del período. Las reservas aseguran la expansión sobre todo cuando resulta de gran dificultad la financiación ajena para empresas pequeñas y medianas con escasas posibilidades de acceso a los mercados de capital, o en otros casos en que el riesgo de la inversión es muy grande para confiarlo a la financiación ajena, generadora de un elevado costo.

b) Provisiones: Que son también una prolongación del capital pero a título provisional, con objetivos concretos y que pueden requerir una materialización de los fondos. Se constituyen para hacer frente a riesgos determinados aún no conocidos o pérdidas eventuales, y también se dotan con cargo al beneficio del período.

c) Amortización: Es la constatación contable de la pérdida experimentada sobre el valor del activo de los inmovilizados que se deprecian con el tiempo. Las cuotas de depreciación pueden ser constantes o variables, crecientes o decrecientes.

1.5.2.1.2) **Financiación Externa:** Proveniente del recurso de la actividad ordinaria de la empresa o del uso del financiamiento ajeno con costo explícito. En este sentido, la fuente externa puede dividirse en cuatro grupos:

Estructura de Financiamiento de las Sociedades Anónimas Abiertas y Cerradas en Chile



Fuente: Elaboración propia, adaptado de Amat. (1998)

a) Financiación Automática o vía Proveedores: Se genera mediante la adquisición o compra de bienes o servicios que la empresa utiliza en su operación a corto plazo. La magnitud de este financiamiento crece o disminuye la oferta, debido a excesos de mercado competitivos y de producción. En épocas de inflación alta, una de las medidas más efectiva para neutralizar el efecto de la inflación en la empresa, es incrementar el financiamiento de los proveedores. Esta operación puede tener dos alternativas que modifican la posición monetaria: 1° Compra de mayores inventarios, activos no monetarios (bienes y servicios), lo que incrementa los pasivos monetarios (cuentas por pagar a proveedores). 2° Negociación de la ampliación de los términos de pago a proveedores obteniendo de esta manera un financiamiento monetario de un activo no monetario.

Las características propias que tiene este tipo de financiamiento, es que no tienen un costo explícito y su obtención es relativamente fácil, se otorga fundamentalmente con base en la confianza y previo a

Estructura de Financiamiento de las Sociedades Anónimas Abiertas y Cerradas en Chile

un trámite de crédito simple, ante el proveedor de los bienes y/o servicios.

b) Financiación vía Entidades de Crédito: Es la aportada por entidades de crédito, dentro de las cuales se ubican:

b.1) Productos a Corto Plazo:

La manera más sencilla de obtener financiación a corto plazo son los préstamos no garantizados de los bancos. Dentro de estos encontramos primeramente, la línea de crédito que es “El acuerdo de un banco con una empresa según el cual ésta puede endeudarse con el hasta un límite establecido” (Brealey, 2007). Del mismo modo, si la sociedad anónima desea asegurar su capacidad de endeudamiento puede pactar un crédito renovable con el banco, el cual consiste en que el banco presta dinero hasta una cantidad convenida y a cambio exige a la empresa pague una comisión de disponibilidad por las cantidades no utilizadas de este crédito.

Otro instrumento que se suele utilizar es la venta de efectos a cobrar o factoring, “el cual consiste en vender los efectos a cobrar con un descuento a las instituciones financieras denominadas factores y permitirles cobrar el dinero” (Brealey, 2007). Un producto a corto plazo similar al anterior es la financiación de existencias, que consiste en que el banco presta una cierta cantidad de dinero contra la garantía de las existencias de la empresa contenga en sus inventarios.

b.2) Productos a Largo Plazo:

Son productos cuya duración exceden un año, por ejemplo, los préstamos y leasing. Los préstamos son deudas consolidadas, las cuales se pactan generalmente en períodos que oscilan desde uno a tres años (mediano plazo) y más de tres años (largo plazo), en general son otorgados para sufragar las compras de bienes de capital (Brealey, 1993).

Estructura de Financiamiento de las Sociedades Anónimas Abiertas y Cerradas en Chile

c) Financiación vía Mercados Organizados: En esta clasificación se ubican los pagarés de empresas, que son instrumentos negociables dirigidos de una persona a otra, firmada por el formulante del pagaré, comprometiéndose a pagar a su presentación, o en una fecha fija, cierta cantidad de dinero en unión de sus intereses a una tasa especificada a la orden y al portador; y las obligaciones, que son títulos de renta fija que pagan un tipo de interés periódico con un plazo de vencimiento predeterminado. Son deudas de la empresa emisora para los inversores que las han adquirido (Amat, 1998).

d) Otras Vías: En la cual se reflejan pasivos estables mediante el aplazamiento en el pago de impuestos y seguridad social, que debe analizarse detalladamente antes de emplearse, ya que puede dar a entender que la empresa tiene problemas financieros. Se muestran además los préstamos de los accionistas, que resultan positivos para reducir los costos de endeudamiento. Se describe por último el capital-riesgo, donde las sociedades de capital-riesgo participan como inversores institucionales interesados en invertir en proyectos, aportando capital.

1.5.2.1.3) **Fondos Propios:** Es una operación jurídica por la que se eleva la cifra del capital que figura en los estatutos. En principio, el capital social es una cifra estable por el Principio de estabilidad, por lo que requiere para su alteración el cumplimiento de formalidades rigurosas. Económicamente se justifica por varios motivos:

- ❖ Medio de incrementar los recursos de la sociedad, sin quedar obligada ni al pago de intereses ni a la amortización de capital, o de títulos de obligaciones.

Estructura de Financiamiento de las Sociedades Anónimas Abiertas y Cerradas en Chile

- ❖ Para evitar la descapitalización de la sociedad, y adaptar el capital al crecimiento de la sociedad.
- ❖ Para satisfacer a los socios mediante acciones “liberadas”, o convenir obligaciones en acciones.

El aumento del capital social puede realizarse (Natera, 2007):

- **Por emisión de nuevas Acciones:** En este caso, los antiguos socios y los titulares de obligaciones convertibles en la S.A. tienen el derecho de suscripción preferente. Si ni los titulares de ese derecho ni terceros adquieren las nuevas acciones o participaciones, se admite la suscripción incompleta del aumento del capital, de manera que, si las condiciones de la inscripción así lo prevén, cuando el aumento del capital no se suscriba íntegramente dentro del plazo fijado para la suscripción, el capital podrá ser aumentado en la cuantía de las suscripciones efectuadas, quedando sin efecto el resto, a no ser que en el acuerdo otra cosa se hubiere establecido
- **Por elevación del valor nominal de las ya existentes:** Será preciso, en este caso, el consentimiento de todos los socios, salvo que se haga íntegramente con cargo a reservas o beneficios de la sociedad.

1.5.2.2) Desde el Punto de vista Temporal

Weston (1995) y Gitman (1986) afirman que las fuentes de financiamiento se dividen según los plazos. En este sentido existen fuentes a Corto y Largo plazo.

Estructura de Financiamiento de las Sociedades Anónimas Abiertas y Cerradas en Chile

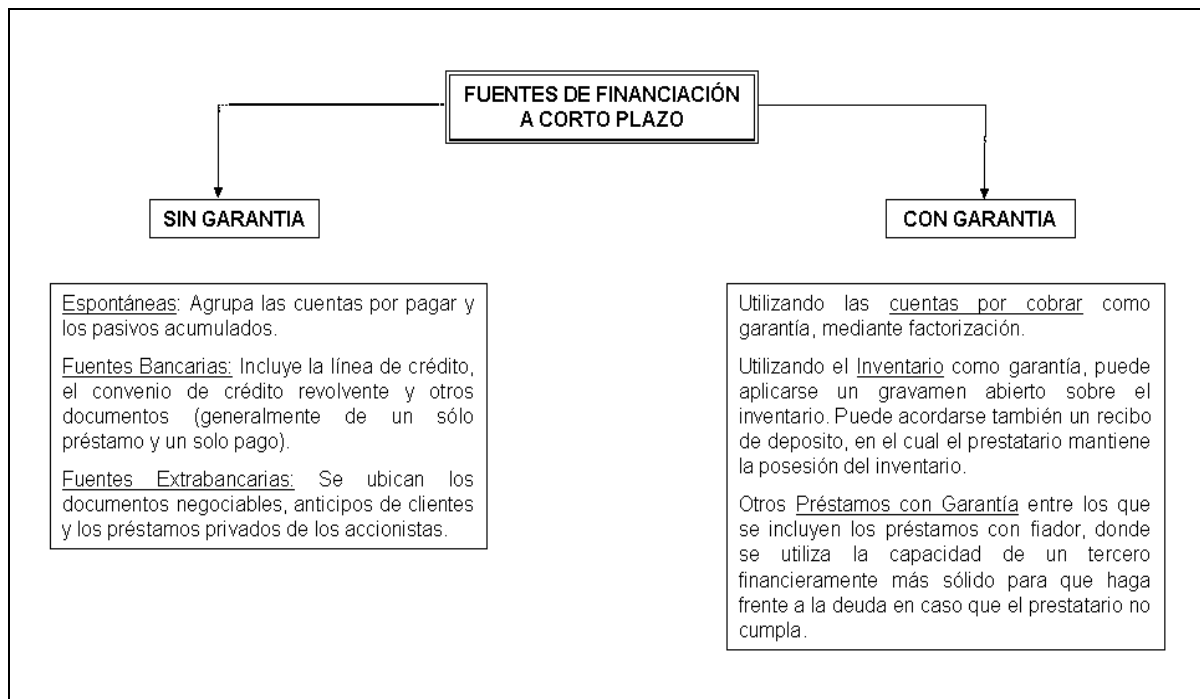
1.5.2.2.1) Fuentes de Financiamiento a Corto Plazo: Las fuentes de financiamiento a corto plazo ambos autores la definen como: cualquier pasivo originalmente programado para ser reembolsado dentro de un año y son divididas en cuatro grupos principales, según Weston:

Fuentes de Financiamiento a Corto Plazo	SEGÚN WESTON
Sueldos e Impuestos Acumulados	Constituyen fuentes de financiación, pues sus pagos pueden realizarse semanal, quincenal, mensual o trimestralmente. Mostrando en su análisis que la empresa tiene un control muy pequeño sobre el nivel de estas cuentas.
Crédito Comercial entre Empresas	Constituye la categoría individual más grande dentro de las deudas a corto plazo. La naturaleza económica del producto, las circunstancias del vendedor, las circunstancias del comprador y la política descuento en efectivo, determinaran las condiciones o términos del crédito.
Préstamo Bancario a Corto Plazo	Se obtiene muchas veces anteponiendo una garantía colateral mediante financiación de los saldos, con sus dos modalidades (cesión y factorización de cuentas por cobrar). También puede utilizarse como garantía el inventario, mediante financiación del inventario. Arreglo que puede alcanzarse a través de un gravamen abierto sobre el inventario, un recibo de fideicomiso o un financiamiento a través de almacenadoras.
Papel Comercial	Documento no garantizado, emitido por empresas de alta reputación crediticia, por lo que sus receptores prefieren negociar este tipo de acuerdo con compañías cuyo capital contable sea elevado

Fuente: Elaboración propia, adaptado de Weston (1995)

Gitman (1986) por su parte, sostiene que el financiamiento a corto plazo se fragmenta de acuerdo al acompañamiento o no de una garantía colateral. De esta manera se obtienen sólo dos grupos:

Estructura de Financiamiento de las Sociedades Anónimas Abiertas y Cerradas en Chile



Fuente: Elaboración propia, adaptado de Gitman (1986).

1.5.2.2.2) Fuentes de Financiamiento a Largo Plazo: La decisión de adquirir nuevos activos trae consigo el incremento de capital, por eso generalmente, los activos a largo plazo son financiados con capital a largo plazo. Los tipos de financiamiento a largo plazo son arrendamiento, deuda, acciones preferentes y comunes, valores convertibles y cupones de compra y utilidades retenidas y dividendos (Gitman, 1986).

a) Deuda Largo Plazo: Son todas aquellas obligaciones de pago de una empresa con un vencimiento superior a un año. Se trata de una financiación ajena de carácter permanente.

Esta fuente de fondos tiene dos componentes primordiales, el interés anual y la amortización de los descuentos y primas que se recibieron cuando se contrajo la deuda.

El costo de endeudamiento puede encontrarse determinando la tasa interna de rendimiento de los flujos de caja relacionados con la

Estructura de Financiamiento de las Sociedades Anónimas Abiertas y Cerradas en Chile

deuda. Este costo representa para la empresa el costo porcentual anual de la deuda antes de impuestos.

b) Acciones comunes: Es aquel aportado por los accionistas fundadores y por los que puede intervenir en el manejo de la compañía. Participa el mismo y tiene la prerrogativa de intervenir en la administración de la empresa, ya sea en forma directa o bien, por medio de voz y voto en las asambleas generales de accionistas, por sí mismo o por medio de representantes individuales o colectivos.

El valor del costo de las acciones comunes es un poco complicado de calcular, ya que el valor de estas acciones se basan en el valor presente de todos los dividendos futuros se vayan a pagar sobre cada acción. La tasa a la cual los dividendos futuros se descuentan para convertirlos a valor presente representa el costo de las acciones comunes

c) Acciones preferentes: Es aportado por aquellos accionistas que no se desea que participen en la administración y decisiones de la empresa, si se les invita para que proporcionen recursos a largo plazo, que no impacten el flujo de efectivo en el corto plazo.

El costo de las acciones preferentes se encuentra dividiendo el dividendo anual de la acción preferente, entre el producto neto de la venta de la acción preferente.

d) Fuentes financiamiento de origen Internacional

Las sociedades anónimas con el transcurrir del tiempo y la consagración de la globalización, han descubierto los beneficios de emitir acciones fuera de sus mercados nacionales.

El emitir acciones, ya sean de la misma serie u otra serie, a nivel internacional permite engrosar la base de la propiedad y ayuda a una empresa a integrarse al ambiente de negocios local, como también

Estructura de Financiamiento de las Sociedades Anónimas Abiertas y Cerradas en Chile

contribuiría en cierto modo a su desarrollo internacional.

“la inclusión en la lista de una bolsa de valores extranjera aumenta la cobertura de la prensa de negocios local y sirve como publicidad corporativa eficaz” (Gitman L., 2000)

1.5.2.3) Desde el punto de vista Implicado

1.5.2.3.1) **Financiamiento Sin Costo:** Dentro del financiamiento sin costo para la empresa, resulta importante destacar el financiamiento operativo desde el punto de vista del pasivo operativo. Este se debe analizar como parte del capital de trabajo neto operativo (C.T.N.O.). En primera instancia el C.T.N.O. sería la tesorería, más las cuentas por cobrar, más los inventarios, menos los Pasivos Operativos.

1.5.2.3.2) **Financiamiento Con Costo:** Se refiere principalmente al crédito con instituciones financieras o con el gran público inversionista a través de las bolsas de valores, por el que se paga una tasa de interés fija o variable y que puede ser a corto o a largo plazo. Un sano manejo financiero consiste en utilizar el de corto plazo en financiar inversiones de corto plazo (generalmente cuentas por cobrar e inventarios) y el de largo plazo para financiar inversiones de largo plazo o permanentes.

A su vez podemos mencionar que el financiamiento interno y los fondos propios, también cuentan con un costo y este viene dado por el costo de oportunidad para los accionistas. Se calcula a partir de la tasa de rentabilidad de las inversiones sin riesgo. Se trata de la rentabilidad mínima que esperan los accionistas obtener, para ser recompensados por no invertir en otras alternativas de inversión.

Estructura de Financiamiento de las Sociedades Anónimas Abiertas y Cerradas en Chile

1.6) FACTORES QUE AFECTAN LA ESTRUCTURA FINANCIERA**- Tamaño**

Por lo general las sociedades de mayor tamaño tienden a ser también más conocidas, por lo tanto se le asocia a un mayor consolidación en el sector industrial en el que se desarrolla. Tal como lo plantea Valenzuela (1989) "Es muy probable que las empresas de mayor tamaño puedan tener mayor facilidad en el acceso al mercado de capitales que las empresas pequeñas, también es muy probable que obtengan mejores calificaciones en sus emisiones de deuda (Pinches y Mingo), que puedan estar más diversificadas (Kraus y Litzenberger), que sus costos de quiebra constituiría un porcentaje menor (Ang y otros, Warner), y en general las empresas más grandes serían más fuertes al enfrentar situaciones de recesión y por tanto menos riesgosas (Chan, Chen y Hsieh), es por lo anterior que sería probable que tengan una mayor razón de endeudamiento".

Otro elemento importante que se relacionaría con el tamaño de la empresa, serían los costos de emisión de nuevo capital. Por lo general, estos costos son mucho mayores para las pequeñas empresas que para las grandes empresas, así como también los costos de la emisión de deuda a largo plazo, todo esto conlleva a pensar de que las grandes empresas están relativamente más endeudadas que las pequeñas, a la vez, que estas últimas preferirían pedir prestado a corto plazo y a instituciones financieras, dados los costos fijos asociados a las otras alternativas.

- Leverage Operativo y Estructura de Activos

La mayor utilización de costos fijos en el esquema productivo de las empresas provoca que se aumente la variabilidad de las utilidades futuras de la empresa, ésta mayor variabilidad implica mayor riesgo y por lo tanto para ello esperaríamos un menor grado de endeudamiento. Esto también se relaciona con los montos de depreciación, sustituto del ahorro tributario para el endeudamiento, se disminuye la capacidad de ahorrar impuestos por los pagos de interés de la Deuda (menor posibilidad de usar el subsidio tributario) por lo que también se esperaría un menor endeudamiento.

Estructura de Financiamiento de las Sociedades Anónimas Abiertas y Cerradas en Chile

No obstante lo anterior, el hecho de que las empresas puedan ofrecer deuda garantizada con sus activos permite aumentar el valor del patrimonio, a través de la expropiación de riqueza desde los antiguos acreedores. Las empresas cuyos activos más importantes son los intangibles, se endeudaran significativamente menos que las que tienen activos tangibles y "activos fijos de larga duración, especialmente cuando la demanda de su producción se encuentra relativamente asegurada (compañías de servicios públicos hacen uso de deudas hipotecarias a largo plazo). Las empresas que tienen sus activos principalmente en cuentas por cobrar e inventario y cuyo valor depende de la rentabilidad continua de si mismas (empresas de comercio al mayoreo y al menudeo), se basan menos en el financiamiento con deudas a largo plazo y recurren más al financiamiento a corto plazo" (Weston y Copeland, 1995)

- **Estructura de Impuestos y Beneficios Fiscales.**

Para dar entendimiento a este factor, debemos dar una descripción de que es lo que se entiende como beneficios fiscales, ya que no es intención inducir a error al lector. Pues bien, como beneficios fiscales entendemos a todos aquellos gastos no desembolsables, que son los gastos que para fines de tributación son deducibles, pero que no ocasionan salidas de cajas, como por ejemplo: la depreciación, la amortización de los activos intangibles o el valor libro de un activo que se venda, entre otros.

Las estructuras de impuestos pueden afectar sin lugar a dudas las decisiones de financiación de las empresas a través de sus subsidios, sin embargo, la depreciación y/o créditos tributarios por inversión, representan una deducción tributaria diferente del subsidio por la deuda. Es por ello que cuando se esta ante una mayor presencia de algún tipo de sustitutos del ahorro por intereses que genera la deuda, se esperaría que se tomara menos deuda, dado que ahora ya no será tan atractivo el escudo fiscal proveniente de esta alternativa, sino que éste se vería más bien desplazado por otros tipos de beneficios asociados a otros movimientos.

"Existen diferentes tipos de impuestos para diferentes personas, y aquellas empresas que vendan deuda a los inversionistas exentos de impuestos, serán las

Estructura de Financiamiento de las Sociedades Anónimas Abiertas y Cerradas en Chile

beneficiadas. Pero una vez que los contribuyentes menos gravados han invertidos en obligaciones y las migraciones desde el patrimonio a la deuda se han detenido, ninguna empresa individual podrá obtener una ventaja de endeudarse más o sufrir una penalización por endeudarse menos. Por tanto, no existe algo como una relación óptima de endeudamiento para ninguna empresa individual. El mercado se interesa únicamente por la cifra total de deuda. Ninguna empresa individual puede influir sobre esto" (Brealy y Myers, 1998)

- **Crecimiento**

Este factor influye en la estructura de financiamiento debido principalmente a que los costos asociados con estos costos de agencia tienden a ser más altos para las sociedades anónimas que se encuentran en industrias en crecimiento, dado que estas tendrían mayor flexibilidad para cambiar sus estructuras financieras en inversiones futuras, por lo tanto, expectativas de crecimiento futuras estarían negativamente relacionadas con los niveles de deuda a largo plazo, no así con los niveles de deuda a corto plazo, ya que estos costos de agencia serán reducidos si las sociedades anónimas emiten deuda convertible, por lo que este último tipo de deuda podría estar relacionada positivamente con las oportunidades de crecimiento.

Las oportunidades de crecimiento de las sociedades, sí añaden valor a ésta, sin embargo, no generan ingresos circulantes imponibles, por esta razón que lo argumentado propone una relación negativa entre deuda y oportunidades de crecimiento de la sociedad e industria.

- **Estabilidad del Flujo de Caja y Remanente Financiero**

"La estabilidad del flujo de efectivo y las relaciones de endeudamiento se encuentran directamente relacionadas. Con una mayor estabilidad de las ventas y las Utilidades operativas, una empresa puede incurrir en los cargos fijos de las deudas con un menor riesgo que cuando sus ventas y sus utilidades se encuentran sujetas a disminuciones substanciales" (Weston y Copeland, 1995).

"A largo plazo, el valor de una empresa se basa más en sus inversiones de capital y en las decisiones operativas que en su financiación. Por tanto, hay que

Estructura de Financiamiento de las Sociedades Anónimas Abiertas y Cerradas en Chile

asegurar que la empresa tiene suficiente remanente financiero, de manera que sea posible acceder rápido a una fuente financiera cuando surge una buena oportunidad. Este remanente, es más valioso para empresas que tienen oportunidades de crecimiento con VAN positivo. Esta es otra razón por la que las compañías en crecimiento normalmente buscan una estructura de capital conservadora"(Brealey y Myers, 1998)

- **Costos de Quiebra**

Como consecuencia de la creciente evidencia del fracaso financiero de la empresa, surgen costos indirectos para la empresa tanto en el interior como en el exterior de ella, como son la pérdida de empleados claves, la pérdida de clientes importantes, condiciones más exigentes de venta de parte de los proveedores, falta de financiamiento o bajo condiciones muy poco favorables, etc. Una vez que ya se incurre en el proceso de quiebra aparecen los costos directamente relacionados con ésta, como son: costos legales, contables, gastos administrativos relacionados con los reajustes financieros y procedimientos legales.

Los costos de quiebra parten por explicarse a través de las relaciones de endeudamiento de la empresa respectiva, la relación es la siguiente, a mayor endeudamiento se esperarían mayores costos de quiebra, al menos indirectos, sin embargo, también se podría esperar que a mayor probabilidad de quiebra se presente un menor endeudamiento, producto de que no será tan fácil a la empresa conseguir deuda o la conseguirá pero a un mayor costo financiero, dado el mayor riesgo que enfrentan los acreedores de negociar con una empresa que esta más cerca de la quiebra que otras.

"Los costos de bancarrota son insignificantes para cierto tipo de empresas y muy importantes para otro tipo de ellas, además de ser probablemente mayores para empresas pequeñas, ya que existen economías de escala por ir a la quiebra, como en muchos otros aspectos de la economía"; "Además, deberían ser mayores para aquellas empresas con procesos lentos y complejos"(Brealey y Myers, 1998).

Estructura de Financiamiento de las Sociedades Anónimas Abiertas y Cerradas en Chile

- **Costos de Agencia y/o Costos de Representación Administrativa**

Este costo surge de la ventaja de separar la propiedad del control operativo, lo que determina ciertas situaciones en que se produce expropiación de riqueza, dados porque a veces no se suscriben o bien no se cumplen ciertos contratos para proteger a acreedores o bien accionistas, es muy probable que al aumentar el grado de apalancamiento de la empresa también aumenten los costos de expropiación además de los problemas de representación administrativa. Este punto se relaciona, además, con el grado de aversión al riesgo del inversionista financiero, en conjunto con el grado de control que pueda ejercer el directorio o los dueños de la empresa sobre el accionar del administrador financiero. Por lo tanto, la relación debería ser la siguiente; a menor grado de aversión al riesgo y menor control desde los dueños entonces se debería esperar que el administrador financiero contrajera un mayor nivel de deuda para la empresa.

"Jensen y Meckling (1976) han analizado diversas formas mediante la cual los problemas de representación administrativa pueden influir sobre las decisiones financieras" (Weston y Copeland, 1995). Ejemplo de ello es la expropiación de riqueza de acreedores a accionistas o viceversa, entre otros, lo que se ve aumentado debido al uso de proporciones más altas de capital contable externo o de deudas.

- **Antigüedad**

Este factor lo hemos considerado, principalmente porque es muy factible que las sociedades anónimas más antiguas, dada su experiencia, tengan un mejor y mayor acceso a la información, su conocimiento del negocio le pueden proporcionar un mejor posicionamiento o una buena imagen, por tanto mayor capacidad para contraer deuda y conseguir una tasa preferencial. No obstante, también se puede dar que las sociedades anónimas más antiguas cuenten con tecnología o activos fijos obsoletos, lo cual aumentaría los costos de la sociedad con lo que disminuirían las utilidades, para finalmente aumentar el riesgo de la empresa y lograr una baja en su endeudamiento. Por lo tanto, se deben tener en cuenta ambos aspectos, tomando en consideración su influencia positiva o negativa.

Estructura de Financiamiento de las Sociedades Anónimas Abiertas y Cerradas en Chile

- **Valor de la Empresa**

La estructura de financiamiento de la sociedad anónima depende en gran medida del valor agregado de ésta. "El valor de la firma es atribuido al valor presente de los flujos de caja operativos generados por los activos, por el subsidio tributario sobre la deuda, por el crecimiento potencial y por el tamaño de la firma" (Copelan y Weston, 1983). Debido a esto que se debe estimar su valor, sin embargo, la mayor dificultad en este punto es la fuente de información, con respecto a la tasa de costo de capital para descontar los flujos de caja de la empresa respectiva. Las posibilidades son las siguientes:

- Calcular el valor real, apoyándose de los valores existentes en otros países y asumiendo el riesgo de no contar con la fuente de información adecuada.
- Incurrir en supuestos, darse una tasa r_f de por ejemplo un 4% más un premio por riesgo, lo cual variaría por sector productivo y por empresa, todo sobre la base de supuestos.
- Recurrir a una institución que sepa el valor y comprarlo. Las empresas consultoras que generalmente son contratadas por empresas que necesitan emitir acciones por primera vez, deben ser evaluadas para de esta manera determinar el precio de la acción, lo cual se hace a través de bandas de tasas de interés y se recomienda una como la más adecuada. Sin embargo, es el mercado el que finalmente ajusta el precio de la acción de acuerdo a la calidad y cantidad de la información con que se cuenta.

Por una parte, se necesita saber el costo de la deuda, luego, se requiere el costo del capital tanto preferente como común, es decir, los costos de los componentes individuales. Con respecto a los pesos de la estructura de financiamiento, los que se deberían tomar serían los valores de mercado, a los que cada empresa tiene la capacidad de acceder en el mercado de capitales y no aquellos valores de deuda y patrimonio que realmente tienen, es decir, pueden existir muchas empresas que en la realidad no cuentan con una estructura de financiamiento óptima.

Estructura de Financiamiento de las Sociedades Anónimas Abiertas y Cerradas en Chile

En general, el grado en el cual los propietarios estén dispuestos a invertir en sus propios proyectos sirve como una señal de la calidad de los mismos. Por ello el valor de una empresa se encuentra relacionado de manera positiva con la fracción de su capital contable mantenida por sus organizadores. Este valor más alto también proporciona a la empresa una mayor capacidad de endeudamiento y le permite utilizar mayores cantidades de deudas.

- **Criterio del Administrador Financiero y/o del Directorio**

En este factor, es primordial el grado de aversión al riesgo con el que cuente la persona encargada de tomar las decisiones con respecto al endeudamiento, debido a que probablemente el financiamiento variará frente a un administrador que es proclive al riesgo, a aquel que no lo es. Lo mismo para el caso de un directorio que solo por política sea más conservador al rechazar como fuente de financiamiento la deuda, a que al revés prefiera deuda a otra alternativa. Este factor o criterio se relaciona también con el grado de control que se espera tener sobre la sociedad, dado que probablemente para una sociedad anónima con muchos accionistas diferentes, la venta adicional de acciones comunes no influya de manera importante sobre el control de la compañía. No se esperaría lo mismo para una sociedad anónima, cuyo administrador preferirá evitar la emisión de acciones para seguir con el control total sobre la sociedad, prefiriendo así otra alternativa de financiamiento.

- **Actitud de los Prestamistas**

Los prestamistas o financistas, analizan las estructuras financieras de aquellas empresas a las que posiblemente le financiarán sus proyectos y de aquellas a las cuales ya se los ha financiado. Se basan generalmente en las características de la empresa, además de condiciones de la industria en la que está inserta, y la posición de la empresa dentro de ella. Los prestamistas pueden negarse a aceptar incrementos en el apalancamiento de una empresa, solamente porque ésta va más allá de las normas de la industria. Por otro lado, el prestamista puede tener restricción en cuanto al volumen de deudas que puede proporcionar, por tanto, se podría dar que este último no ceda a financiar deudas simplemente porque ya no

Estructura de Financiamiento de las Sociedades Anónimas Abiertas y Cerradas en Chile

cuenta con los recursos.

- **Asimetrías de Información y Señalamiento**

"Otro factor que influye sobre la relación deuda a capital contable puede interpretarse como una señal por quienes son parte del mercado, para ello se debe establecer que el personal y los administradores que están mejor informados que el público tengan incentivos correctos para enviar señales verdaderas al mercado. Ross (1977), en algunos casos existe una estructura óptima de capital única sí:

- La naturaleza de la política de inversión de la empresa es ofrecida al mercado a través de su decisión de estructura de capital.
- La compensación del administrador se encuentra vinculada con la veracidad o falsedad de las señales de la estructura de capital. Los inversionistas utilizan el monto nominal de la deuda o los dividendos que el administrador decida como una señal del desempeño probable de la empresa."(Weston y Copeland, 1995)

Myers y Majluf, han señalado que si la empresa utilizará sus activos líquidos disponibles (Utilidades Retenidas) para financiar proyectos con VAN positivo, todos los proyectos con VAN positivo serían emprendidos, porque no se emitiría ningún capital contable nuevo, lo cual resolvería el problema de asimetría de información, ya que la señal en este último caso sería mixta, por el hecho de que el mercado no puede separar la información sobre los nuevos proyectos de la información que indica que la empresa se encuentra sub o sobre evaluada. Ambos investigadores afirman que esta puede ser una buena razón para mantener un exceso de activos líquidos. También sostienen que el financiamiento por medio de deudas, el cual tiene rendimientos que se encuentran menos correlacionados con los estados futuros de la naturaleza que el capital contable, es preferible el capital contable nuevo como forma de financiamiento. Las empresas tratan de evitar la emisión de acciones comunes o de cualesquiera otros activos riesgosos, para no tener que someterse al dilema de ignorar proyectos con VAN positivo o de emitir acciones a un precio muy bajo.

Estructura de Financiamiento de las Sociedades Anónimas Abiertas y Cerradas en Chile

"Myers y Majluf (1984) establecen un orden a granel de financiamiento según el cual los administradores prefieren utilizar en primer lugar las utilidades retenidas, luego las deudas y en último lugar el capital contable externo" (Weston y Copeland, 1995). Esta teoría es una historia dinámica, la estructura de capital de cada empresa depende de su historia, por ejemplo, una empresa rentable que opere dentro de una industria con un crecimiento relativamente lento (pocas oportunidades de inversión) finalizará con una relación de deuda/capital contable muy baja, no tendrá incentivos para emitir deudas ni retirar capital contable. Por su parte, las empresas improductivas que operen en la misma industria terminarán con una alta relación de endeudamiento.

- **Financiación Internacional y ADR's**

Actualmente producto de la globalización de los mercados financieros, las empresas pueden cambiar entre las fuentes de financiamiento nacionales y las extranjeras, de acuerdo a las expectativas sobre condiciones y regulaciones fiscales de los tipos de cambio extranjeros. Los mercados financieros tienden cada vez más a la globalización y aunque a veces es más conveniente conseguir financiamiento nacional, en otras ocasiones la ventaja potencial se encuentra afuera, en el mercado internacional.

Las empresas que han logrado financiamiento internacional, como la emisión de ADR, es porque cuentan con la capacidad para emitir también deuda en el exterior. Los ADR representan parte del patrimonio de la empresa, por lo tanto de esta manera aumentan su valor.

- **Estructura Administrativa de la Empresa**

Este factor puede afectar a la estructura de financiamiento principalmente por el grado de burocracia de la organización, ya sea en cuanto a niveles y a divisiones departamentales. Los organigramas definen la lentitud de las decisiones y el grado de autonomía con que se pueden llevar a cabo.

Las divisiones por producto, cliente, o por departamento logran privilegiar diferentes alternativas de financiación. La última tendencia por filiales, a la cual se le

Estructura de Financiamiento de las Sociedades Anónimas Abiertas y Cerradas en Chile

exigen resultados, da una mayor autonomía a la misma, no así en la división geográfica para la cual se tienen diferentes departamentos de finanzas en cada zona, por tanto, las decisiones serán mucho más lentas que una división funcional que cuenta con una visión global inmediata.

En virtud de lo anterior es muy importante el grado de lejanía de las personas claves, todo esto se ve apoyado por la creciente ola de fusiones, adquisiciones empresariales y actividades de reestructuración que se han observado en las últimas décadas, para fomentar el crecimiento de las empresas.

- **Sector Industrial y Estructura de la Industria.**

“Se cree que el sector industrial es un determinante importante de la estructura financiera, ya que esta última estaría relacionada con los riesgos operativos de la empresa, los cuales deberían ser parecidos para empresas de un mismo sector, dado que producen bienes o servicios similares, emplean tecnologías parecidas y enfrentan costos de materiales y mano de obra similares. Otro punto a mencionar es el ahorro tributario por inversión (depreciación), debería ser más homogéneo dentro de un sector industrial determinado, además, la incertidumbre con respecto a los flujos de ingresos debería ser determinante para la aceptación de deuda, lo que conlleva a un compromiso fijo y, por tanto, aumenta el riesgo total de la empresa, lo que postula que habría alguna asociación entre la estructura financiera y su pertenencia a una clase de industria” (Valenzuela E., 1989)

Stephen A. Ross (1985), demostró que existiendo incertidumbre, hay una relación de endeudamiento única para cada empresa y que ella está relacionada con las características de riesgos operativos de ellas.

Dentro de una misma industria también se pueden tener sociedad con avances tecnológicos bastante similares, además de estar en cierto ciclo industrial bien determinado. Para cada sector industrial existen costos marginales de endeudarse diferentes, dado por las características propias del sector, por tanto, sería razonable esperar que para empresas con un mayor riesgo operacional la relación de endeudamiento sea menor, esto también por que los acreedores le exigirían un mayor retorno a la deuda dado el mayor riesgo al que se enfrentan, la

Estructura de Financiamiento de las Sociedades Anónimas Abiertas y Cerradas en Chile

desviación del porcentaje de cambio en los ingresos operacionales debiera diferir entre sectores y tender a homogeneizarse dentro de un sector en particular.

"Algunos estudios empíricos hechos en empresas norteamericanas (Scott y Martin), tendientes a mostrar la existencia de asociaciones entre las estructuras financieras de la empresa y el sector industrial al que pertenecen, han demostrado que hay diferencias significativas en los leverages de las empresas entre los diferentes sectores industriales. Sin embargo, Ferri y Jones 1979 encontraron que esa relación no era tan fuerte, incluso para uno de los períodos por ellos estudiados no fue posible rechazar la hipótesis nula de no asociación entre las variables" (Valenzuela E., 1989).

Se puede mencionar también en este punto el hecho de que diferentes sectores, tales como la industria de supermercados, se financian exclusivamente con deuda a corto plazo y más puntualmente con proveedores, dada la alta rotación de su negocio. Lo anterior difiere notablemente de la forma en como se financia el sector productor de energía eléctrica cuya principal fuente de financiamiento es a largo plazo dada la fuerte inversión inicial y demoras en instalación, lo cual generará flujos necesarios para reponer la inversión a largo plazo.

"Una industria determinada posee cierta estabilidad de márgenes de utilidad y de ventas, lo cual indica capacidad para el servicio de las deudas. Además, la factibilidad con la cual las nuevas empresas pueden ingresar a la industria y la posibilidad de las empresas de la competencia para ampliar su capacidad, influyen sobre los márgenes de utilidad. Una industria en crecimiento promete márgenes de utilidad más altos, pero es probable que tales márgenes se reduzcan si la industria es tal que el número de empresas puede incrementarse fácilmente mediante ingresos adicionales. Por ejemplo, las compañías de servicio rápido de alimentos fueron una industria muy rentable a principios de la década de los años 60, pero era relativamente fácil que las nuevas empresas ingresaran a la industria y compitieran con las empresas más antiguas. A medida que la industria maduraba durante la parte final de esa época la capacidad de las empresas antiguas y nuevas creció a una tasa incremental, en consecuencia los márgenes de utilidad disminuyeron"(Weston y Copeland, 1995).

Estructura de Financiamiento de las Sociedades Anónimas Abiertas y Cerradas en Chile

1.7) RELACION ENTRE RENTABILIDAD Y ESTRUCTURA FINANCIERA

Modigliani y Miller reconocen que el endeudamiento aumenta la rentabilidad esperada de la inversión de los accionistas. Pero también aumenta el riesgo de las acciones de la empresa. Modigliani y Miller demostraron que el incremento del riesgo compensa exactamente el incremento de la rentabilidad esperada, no pasando los accionistas a estar ni mejor ni peor, todo esto basados en la existencia de un mercado de capitales perfecto.

Brealey y Myers proponen una teoría alternativa de "clasificación jerárquica" que podría dar una explicación a la relación inversa entre rentabilidad y relaciones de endeudamiento:

- 1.- Las empresas prefieren financiación interna.
- 2.- Ellas adaptan sus objetivos de relaciones de pago de dividendos a sus oportunidades de inversión, a la vez que tratan de evitar repentinos cambios en los dividendos.
- 3.- Políticas de dividendos fijos más las impredecibles fluctuaciones en la rentabilidad y en las oportunidades de inversión significan que los flujos de caja generados internamente son a veces mayores que los gastos de capital y otras veces menores. Si son mayores, la compañía salda la deuda o invierte en títulos fácilmente liquidables; y si son menores la empresa utiliza primero su partida de tesorería o vende sus títulos más líquidos.
- 4.- Si es requerida financiación externa, las compañías emiten primero los títulos más seguros. Esto es, empiezan con deuda, después utilizan títulos híbridos como bonos convertibles, y quizás el capital propio se utiliza como último recurso" (Brealey y Myers, 1998)

"Lo anterior puede explicar porque empresas menos rentables se endeudan más - no porque tengan un objetivo de relación de endeudamiento más alto, sino porque necesitan más financiación externa y porque la deuda ocupa el siguiente lugar en la clasificación jerárquica cuando los fondos internos están agotados -. Una

Estructura de Financiamiento de las Sociedades Anónimas Abiertas y Cerradas en Chile

escala jerárquica de financiación puede reflejar los intentos de los directivos de minimizar los costos de emisión, y de evitar transmitir señales adversas a los inversores cuando se enuncian emisiones de fondos propios.

Esta teoría destaca el valor del remanente financiero; sin él la empresa puede quedar atrapada en la parte baja de la escala jerárquica y verse forzada a escoger entre emitir acciones infravaloradas o dejar pasar una oportunidad de inversión de VAN positivo” (Brealey y Myers, 1998)

1.8) POLITICAS DE FINANCIAMIENTO

Como nos hemos podido ir dando cuenta existen una serie de factores y situaciones que influyen de forma directa o indirecta en la estructura de financiamiento.

Pues bien, es oportuno indicar ahora los distintos tipos de políticas de financiamiento que se pueden encontrar en las sociedades anónimas abiertas y cerradas de Chile.

Existen 2 diferentes políticas de financiamiento:

- **Política de Financiamiento Apalancado**
- **Política de Financiamiento Conservador**

1.8.1) **Política de Financiamiento Apalancado:** Este tipo de política supone el hecho de que las sociedades anónimas utilizarán instrumentos o medios de financiación con un nivel de riesgo alto, es decir, buscan financiar sus proyectos con deuda, sea esta a corto o largo plazo. Por consiguiente, esta estrategia sería muy arriesgada. Gitman (2000) define el financiamiento agresivo como aquel mediante el cual la empresa financia por lo menos sus necesidades temporales, y posiblemente algunas de las permanentes, con fondos a corto plazo. El saldo de sus necesidades permanentes se financia con fondos a largo plazo.

Estructura de Financiamiento de las Sociedades Anónimas Abiertas y Cerradas en Chile

Consideraciones del riesgo.

El Financiamiento Agresivo, suele ser peligroso no solamente por el hecho de financiarse solamente con deuda, sino porque la empresa recurre, hasta donde le sea posible, a sus fuentes de financiamiento a corto plazo para hacerle frente a las fluctuaciones estacionales de sus requerimientos de fondos que también son de corto plazo. De esta forma, podemos encontrar dos tipos de financiamiento apalancado dependiendo del grado de agresividad que tenga el financiamiento en cuestión:

- Financiamiento apalancado de Corto Plazo
- Financiamiento apalancado de Largo Plazo.

Puede ser imposible obtener fondos a más largo plazo con suficiente rapidez para satisfacer las necesidades a corto plazo. Este aspecto de riesgo, respecto al sistema audaz, resulta del hecho que una empresa tiene solamente una capacidad limitada de préstamos a corto plazo, y si confía ciegamente en esta capacidad, puede resultar difícil satisfacer necesidades imprevistas de fondos, lo que podría traer para la empresa efectos perjudiciales.

1.8.2) Política de Financiamiento Conservador: Este tipo de política supone que las sociedades anónimas utilizarán aquellos medios de financiación con un nivel de riesgo menor, es decir, buscan financiar sus proyectos principalmente de dos maneras:

- A través de una reinversión de sus utilidades ó
- Con una emisión de acciones.

Esto, ya que evidentemente implica un menor riesgo para la empresa y con ello una estrategia menos arriesgada. En la estrategia de financiamiento conservadora las empresas buscan financiar todos sus proyectos por intermedio de aquellos recursos financieros que le implican tener la menor exposición posible al riesgo, evitando con ello las embestidas que pudiese provocar el entorno.

Estructura de Financiamiento de las Sociedades Anónimas Abiertas y Cerradas en Chile

Consideraciones del riesgo.

El riesgo debe disminuir en virtud de que la política de financiamiento no requiere que la empresa se sirva de su capacidad para incorporar deuda a corto plazo o largo plazo. En otras palabras; si el financiamiento total que requiere la empresa realmente se encuentra en el nivel adecuado, debe haber disponibilidad suficiente de préstamos a corto plazo para cubrir las necesidades financieras imprevistas y evitar la insolvencia técnica.

Comparación con la política de financiamiento apalancado.

A diferencia de la estrategia de financiamiento apalancado, la estrategia conservadora requiere que la empresa pague intereses sobre fondos innecesarios. El costo menor de la estrategia agresiva la vuelve, por tanto, más rentable que la estrategia conservadora; sin embargo, la primera implica un riesgo mucho mayor. Un equilibrio entre los dos extremos representados por estas dos estrategias produciría una estrategia de financiamiento aceptable para la mayoría de las empresas (Gitman, 2000).

1.8.3) LA RENTABILIDAD

Concepto:

La rentabilidad se define como aquella capacidad que tiene la empresa para producir utilidades a partir de la inversión realizada por los accionistas incluyendo las utilidades no distribuidas, de las cuales se han privado.

- **Relación Financiamiento – Rentabilidad**

Como se explico anteriormente, existen diversas formas de financiarse y a su vez, cada forma tiene un riesgo asociado distinto dependiendo del origen de la fuente de financiación. En este sentido, el usar una mayor cantidad de deudas (financiamiento apalancado) aumenta el grado de riesgo de la corriente de utilidades de la empresa. Sin embargo, una razón de endeudamiento más alta generalmente conduce a una más alta tasa de rendimiento esperado (Weston, 1998).

Estructura de Financiamiento de las Sociedades Anónimas Abiertas y Cerradas en Chile



METODOLOGÍA DE LA INVESTIGACIÓN.

2.1) Investigación Exploratoria e Investigación Secundaria.

En este punto se ha recurrido a la bibliografía relacionada con el tema, con la intención de poder definir la información requerida para llevar a cabo la presente investigación, esto con datos contables, como a las teorías que respaldarían la investigación

2.2) Definición de la Información Necesaria para Desarrollar el Tema.

Producto de la información disponible se decidió trabajar con Sociedades Anónimas Abiertas y Sociedades Anónimas Cerradas (que se han sometido voluntariamente a las normas que rigen a las sociedades anónimas abiertas), ya que éstas hacen públicos sus estados financieros a través de la Superintendencia de Valores y Seguros, así por tanto obtenemos una fuente fidedigna de información.

Para poder realizar el análisis de cada sociedad anónima en particular, se necesito recolectar sus estados financieros individuales de los años 2004, 2005, 2006, 2007 y 2008.

La información utilizada:

- Balance General.
- Estado de Resultados
- Estado de cambios en la posición financiera
- Hechos relevantes.

2.3) Definición de las Fuentes de Información.

➤ Las fuentes principales de información para este estudio:

Superintendencia de Valores y Seguros.

Bolsa de Comercio de Santiago.

Bolsa Electrónica de Chile.

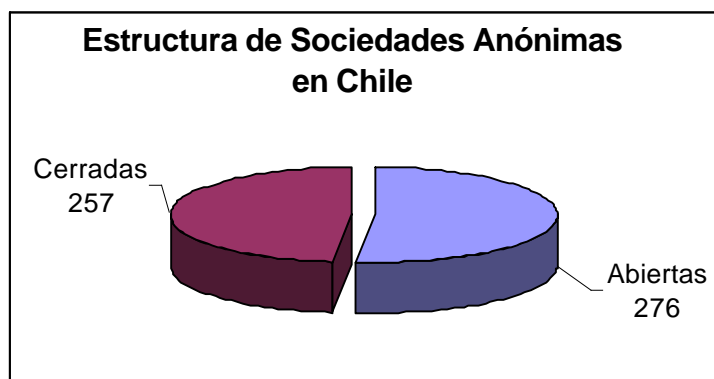
Estructura de Financiamiento de las Sociedades Anónimas Abiertas y Cerradas en Chile

2.4) Definir Población Objetivo y Muestra.

El primer paso ha sido definir el período de estudio, para lograr con ello una buena representatividad y disponibilidad de información, se consideró un lapso de tiempo que va desde el año 2004 hasta el año 2008. Posteriormente la población de sociedades anónimas en la muestra fue definida como todas las Sociedades Anónimas Abiertas inscritas en el registro de la Superintendencia de valores y Seguros de Chile y todas las Sociedades Anónimas Cerradas, que se han sometido voluntariamente a las normativas de la Superintendencia de Valores y Seguros.

Consecuencialmente se extrajo desde la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS) la lista de sociedades anónimas, encontrando al mes de marzo de 2009 un universo de 533 sociedades anónimas inscritas y vigentes en la SVS, que serían la base de nuestra investigación. Posteriormente se procedió a clasificar el universo en dos poblaciones distintas, por una parte la población de las sociedades anónimas abiertas y por otra la población de las sociedades anónimas cerradas. Producto de esta separación se obtuvo una población de 276 sociedades anónimas abiertas y una población de 257 sociedades anónimas cerradas

La cantidad de S.A. que informaron sus estados financieros a la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS) al 14 de marzo de 2009 asciende a 533 Sociedades. La distribución entre Sociedades Anónimas Abiertas y Cerradas, del total antes mencionado se ilustra en la siguiente figura:



Fuente: Elaboración propia, basado en datos de la SVS, a marzo de 2009

Estructura de Financiamiento de las Sociedades Anónimas Abiertas y Cerradas en Chile

A las poblaciones obtenidas, se le procedió a realizar un muestreo aleatorio, el cual se efectuó de la siguiente forma:

A ambas poblaciones se le efectuó un muestreo aleatorio simple, utilizando para ello la siguiente fórmula:

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

Donde:

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

N: Universo de sociedades (abiertas o cerradas)

Z: Nivel de confianza

p: Prevalencia positiva estimada

q: Prevalencia negativa estimada

i: Error muestral

Por lo tanto:

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

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

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

Las sociedades anónimas, ya sean estas abiertas o cerradas que se

Estructura de Financiamiento de las Sociedades Anónimas Abiertas y Cerradas en Chile

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

El criterio fundamental para determinar cuales sociedades anónimas pasarían a conformar la muestra final, fue que las empresas elegidas tuviesen información disponible durante el 100% período estudiado.

2.5) Preparación y Recopilación de Datos Primarios

La información financiera y hechos relevantes de cada una de las Sociedades Anónimas Abiertas y Cerradas fueron extraídos directamente desde el archivo central electrónico de la Superintendencia de Valores y Seguros de Chile, a través de la Ficha Estadística Codificada Uniforme (FECU).

2.6) Diseño de la Investigación

Para poder realizar el análisis de la estructura de financiamiento se seleccionaron las herramientas que se utilizaron como base para clasificar a las sociedades anónimas abiertas o cerradas según los criterios establecidos como objeto de análisis.

Para el financiamiento apalancado y el financiamiento conservador, se efectuó un análisis de los estados financieros individuales de cada una de las sociedades anónimas, ya fuesen estas abiertas o cerradas. Para analizar el financiamiento apalancado, se utilizó las siguientes razones de apalancamiento: leverage financiero total, leverage corto plazo total, leverage largo plazo total.

Las fórmulas a utilizar fueron las siguientes:

$$\circ \text{Leverage Financiero Total} = \frac{\text{Deuda}}{\text{Patrimonio}}$$

Estructura de Financiamiento de las Sociedades Anónimas Abiertas y Cerradas en Chile

- Este instrumento permite calcular la proporción que existe entre la deuda total y el patrimonio de la sociedad, expresado en otras palabras, nos indica cuanto del patrimonio de la sociedad corresponde a la deuda.

$$\circ \text{Leverage Corto Plazo Total} = \frac{\text{Deuda corto plazo}}{\text{Patrimonio}}$$

- Este ratio nos indica cuanto de la deuda contraída por la sociedad corresponde a deuda de corto plazo.

$$\circ \text{Leverage Largo Plazo Total} = \frac{\text{Deuda largo plazo}}{\text{Patrimonio}}$$

- Este ratio nos indica cuanto de la deuda contraída por la sociedad corresponde a deuda de largo plazos.

Y por otra parte, para realizar el análisis el financiamiento conservador, hemos utilizado el siguiente ratio:

$$\circ \text{Coeficiente de reinversión} = \frac{\text{Beneficios} - \text{Dividendos}}{\text{Beneficios}}$$

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

$$\circ \text{Coeficiente de emisión de acciones} = \frac{\text{Colocación Acciones}}{\text{Capital Pagado}}$$

- Este indicador nos permite visualizar el aumento o reducción de capital, producto de la emisión de acciones que la sociedad realiza en un período determinado.

Estructura de Financiamiento de las Sociedades Anónimas Abiertas y Cerradas en Chile

Finalmente para poder realizar el análisis de la relación de la estructura de financiamiento con la utilidad obtenida, se utilizó el ratio “índice de rentabilidad”, el cual nos permitió clasificar las sociedades anónimas (abiertas o cerradas) e indagar en los criterios objetos de análisis. Por tanto:

$$\circ \text{ Índice rentabilidad financiera} = \frac{\text{Beneficios}}{\text{Patrimonio}}$$

- Este indicador nos permite visualizar la utilidad obtenida por cada peso de recursos propios invertidos, es decir cuánto dinero ha generado el capital aportado por los dueños de una S.A. determinada

Las herramientas anteriormente mencionadas, se han aplicado a todas y cada una de las sociedades anónimas objetos de análisis. Los resultados de estas razones nos entregaron la información del nivel de apalancamiento o conservadurismo que contiene cada una.

Consideración para la configuración de los ratios:

Deuda: Se considero como deuda total de la sociedad, la sumatoria de la *deuda de corto plazo* (Obligaciones con bancos e instituciones financieras a corto plazo, Obligaciones con bancos e instituciones financieras a largo plazo - porción corto plazo y Obligaciones con el público (pagarés), Obligaciones con el público-porción corto plazo (bonos), Obligaciones largo plazo con vencimiento dentro de un año, Cuentas por pagar, Documentos por pagar) con la *deuda de largo plazo* (Obligaciones con bancos e instituciones financieras a largo plazo, Obligaciones con el público largo plazo (bonos), documentos por pagar largo plazo).

Patrimonio: Se consideró como patrimonio de la sociedad, lo expresado en la cuenta “Total patrimonio” ubicada en el pasivo del balance general de la sociedad.

Estructura de Financiamiento de las Sociedades Anónimas Abiertas y Cerradas en Chile

Deuda Corto Plazo: Para estructurar la deuda de corto plazo, se utilizaron las siguientes cuentas del balance general: Obligaciones con bancos e instituciones financieras a corto plazo, Obligaciones con bancos e instituciones financieras a largo plazo - porción corto plazo y Obligaciones con el público (pagarés), Obligaciones con el público-porción corto plazo (bonos), Obligaciones largo plazo con vencimiento dentro de un año, Cuentas por pagar, Documentos por pagar.

Deuda Largo Plazo: Para el cálculo de la deuda de largo plazo, se consideraron las siguientes cuentas ubicadas en el balance general de la sociedad: Obligaciones con bancos e instituciones financieras a largo plazo, Obligaciones con el público largo plazo (bonos), documentos por pagar largo plazo.

Beneficios: Se consideró, la cantidad expresada en la cuenta “Utilidad (perdida) del ejercicio” del pasivo del balance general de la sociedad.

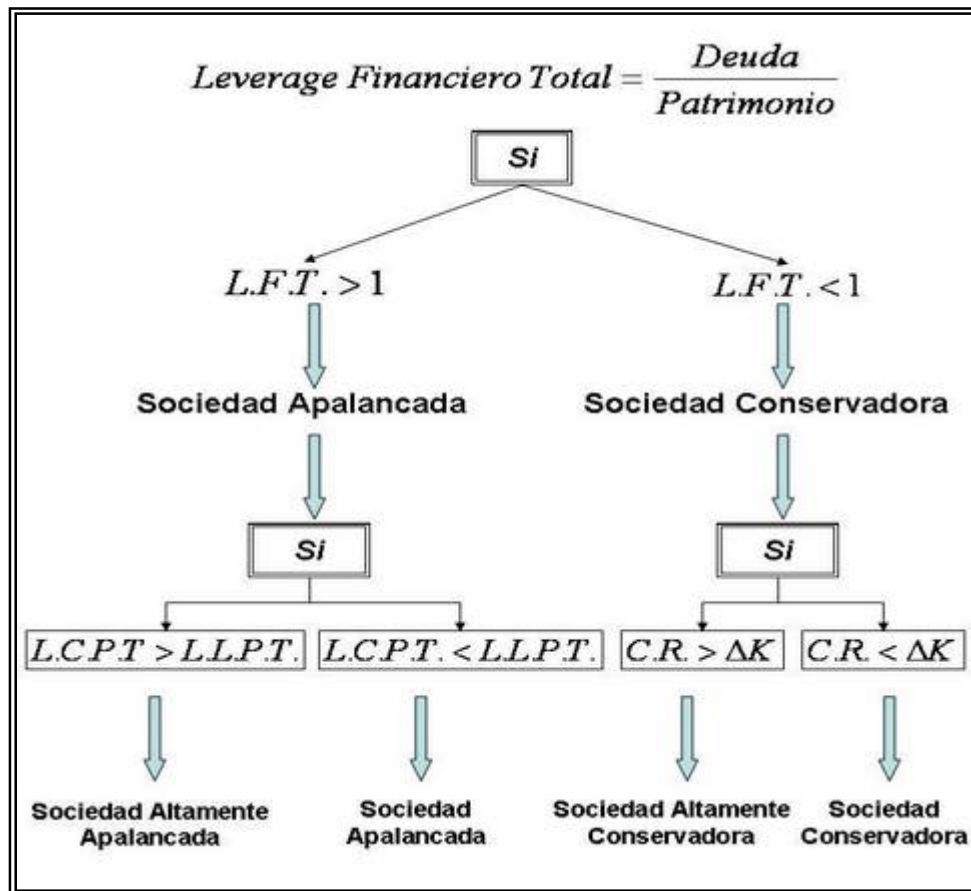
Dividendos: Se utilizó, la cantidad expresada en la partida “Pago de dividendos” del estado de flujo efectivo de la sociedad.

Colocación acciones de pago: Se consideró, la cantidad expresada en la partida “Colocación de acciones de pago” del estado de flujo efectivo de la sociedad.

Capital pagado: Se considero, la cantidad expresada en la cuenta “Capital pagado” del pasivo del balance general de la sociedad.

2.7) CLASIFICACION DE LAS SOCIEDADES SEGÚN RESULTADOS.

Luego cuando ya se tabularon los resultados obtenidos, se concurrió al siguiente esquema de flujo, para así poder clasificar las sociedades anónimas abiertas o cerradas objetos de análisis de acuerdo su estructura de financiamiento.



Fuente: Elaboración Propia.

Donde:

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

Estructura de Financiamiento de las Sociedades Anónimas Abiertas y Cerradas en Chile

Luego de aplicado lo anteriormente mencionado, se encasillaron las diferentes sociedades de acuerdo al resultado, en las siguientes tablas:

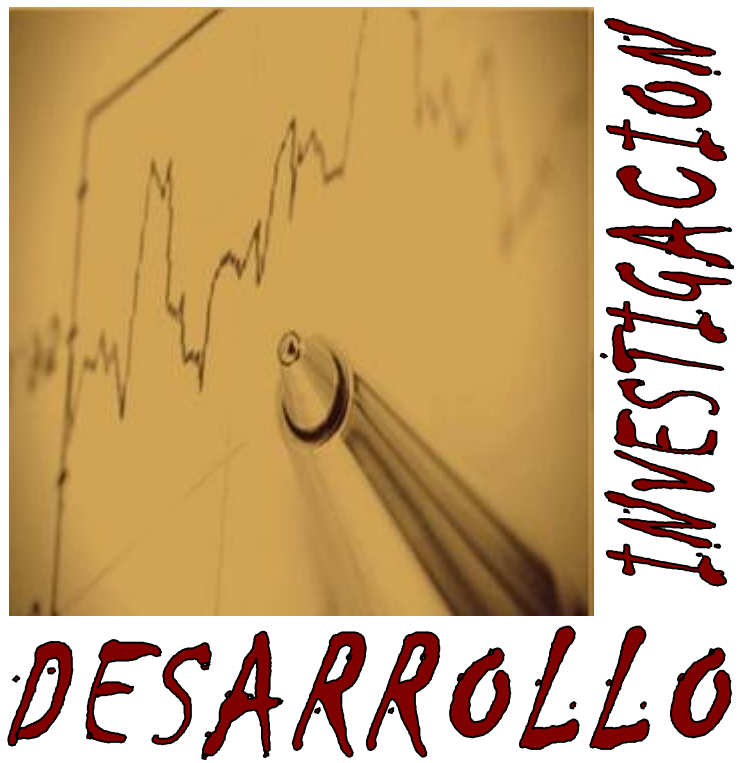
Estructura de Financiamiento Sociedad Anónima Abierta			
Financiamiento		Financiamiento	
Altamente Apalancado	Apalancado	Altamente Conservador	Conservador

Fuente: Elaboración Propia

Estructura de Financiamiento Sociedad Anónima Cerrada			
Financiamiento		Financiamiento	
Altamente Apalancado	Apalancado	Altamente Conservador	Conservador

Fuente: Elaboración Propia

Estructura de Financiamiento de las Sociedades Anónimas Abiertas y Cerradas en Chile



Estructura de Financiamiento de las Sociedades Anónimas Abiertas y Cerradas en Chile

3.1) ESTRUCTURACION DEL ANÁLISIS DE LAS SOCIEDADES ANONIMAS

En la siguiente parte de la memoria, se procedió a realizar el análisis y posterior clasificación de cada una de las sociedades anónimas en cuestión. Todo esto en virtud de lo expuesto en el apartado denominado “metodología de la investigación”

El análisis de cada una de las sociedades anónimas se estructura de siguiente forma:

En un primer término, se presenta una breve descripción de la sociedad, de modo tal que se tenga la información relevante y suficiente respecto de la sociedad anónima que esta siendo analizada.

Posteriormente se analiza la estructura de financiamiento de la sociedad, por medio de una tabla que contienen las cifras de deuda, colocación de acciones, pago de dividendos, patrimonio total, capital pagado y la utilidad o pérdida del ejercicio de la sociedad. Con la cual se confecciona un gráfico que contendrá los distintos ratios obtenidos. Las tablas de cada una de las sociedad anónimas (abiertas o cerradas) se encontraran en anexo N° 1 de la presente memoria.

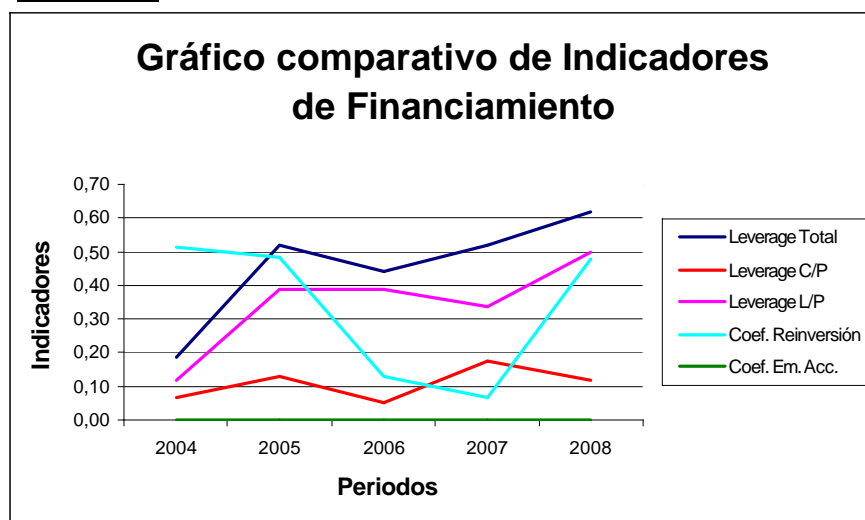
Finalmente se formularán los análisis y conclusiones pertinentes en cada una de las sociedades objetos de estudio.

3.2) ANALISIS DE LAS SOCIEDADES ANONIMAS ABIERTAS

BANMEDICA S.A.

La sociedad mantiene su actividad en el rubro de los servicios de la salud, y desde su creación a la fecha ha desarrollado significativas actividades comerciales entre las que destacan la participación en empresas relacionadas y no relacionadas. Con los datos de la tabla N° 1 (Anexo 1, página 196) determinamos los índices objeto de análisis. Los resultados obtenidos se presentan en el gráfico N° 1.

Gráfico N° 1



Fuente: Elaboración propia, a partir de Tabla N° 1.

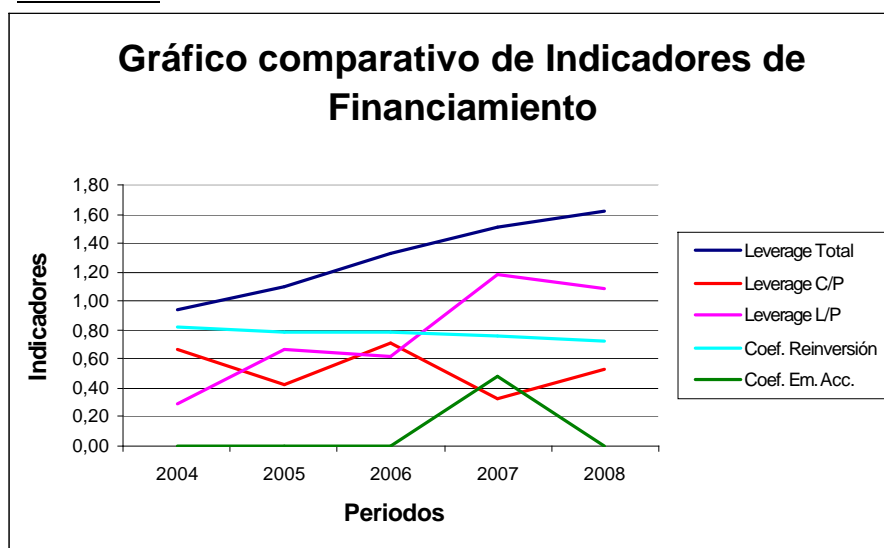
Del gráfico se puede deducir, como primer análisis, que la sociedad no se financia mayormente con deuda, dado que el índice de apalancamiento financiero (leverage total) es menor a 1 en los cinco períodos analizados. Por lo que analizando en segunda instancia los índices de financiamiento conservador tenemos que no existe colocación de acciones en los cinco períodos, no así lo que ocurre con la reinversión de utilidades, ya que este indicador a pesar de empezar disminuyendo en los primeros períodos, sube considerablemente en el último año. Si a lo anterior le sumamos que el porcentaje de utilidades retenidas sobre el total del patrimonio aumenta cada año llegando a valores cercanos al 75% de él, podemos afirmar claramente que Banmédica S.A. es una empresa **altamente conservadora** en términos de financiamiento.

Estructura de Financiamiento de las Sociedades Anónimas Abiertas y Cerradas en Chile

EMPRESAS LA POLAR S.A.

Su negocio se conceptualiza como una plataforma de servicio orientada a satisfacer las múltiples necesidades, preferencias y gustos de los consumidores, destacando como pilar central, la administración de tiendas por departamento, en la que se ofrece una amplia variedad de productos. Con los datos de la tabla N° 2 (Anexo 1, página 196) determinamos los índices objeto de análisis. Los resultados obtenidos se presentan en el gráfico N° 2.

Gráfico N° 2



Fuente: Elaboración propia, a partir de Tabla N° 2.

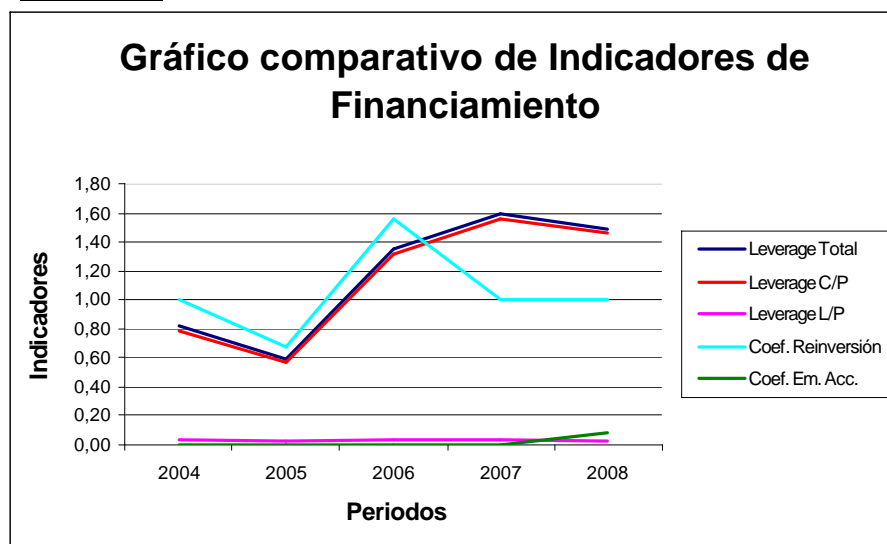
Del gráfico anterior tenemos que, si bien el primer año en estudio muestra un leverage financiero total bajo la unidad (0,95), los períodos que le siguen claramente este indicador se emplaza sobre uno y con una notoria tendencia al aumento a medida que transcurren los períodos. El coeficiente de reinversión tiene una clara tendencia a la baja lo que supone una menor reinversión de utilidades producto de una mayor distribución de dividendos. Nuestro análisis se centra entonces en los indicadores de leverage tanto a corto como a largo plazo. Vemos que existe una oscilación de estos indicadores en los períodos, ya que cuando uno aumenta el otro disminuye y así sucesivamente conforme avanzan los períodos estudiados. Como conclusión general podemos inferir que la sociedad es **apalancada** financieramente, ya que se financia mayormente con deudas a largo plazo.

Estructura de Financiamiento de las Sociedades Anónimas Abiertas y Cerradas en Chile

CIA. CHILENA DE NAVEGACION INTEROCEANICA S.A.

Es una compañía cuyo negocio es operar servicios de transporte marítimo. En la actualidad ofrece su servicio en distintos continentes del mundo, y atiende con recaladas directas, las que complementa con un eficiente sistema de trasbordos con conexiones terrestres rápidas, creando así una poderosa red de transporte. Con los datos de la tabla N° 3 (Anexo 1, página 196) determinamos los índices objeto de análisis. Los resultados obtenidos se presentan en el gráfico N° 3.

Gráfico N° 3



Fuente: Elaboración propia, a partir de Tabla N° 3.

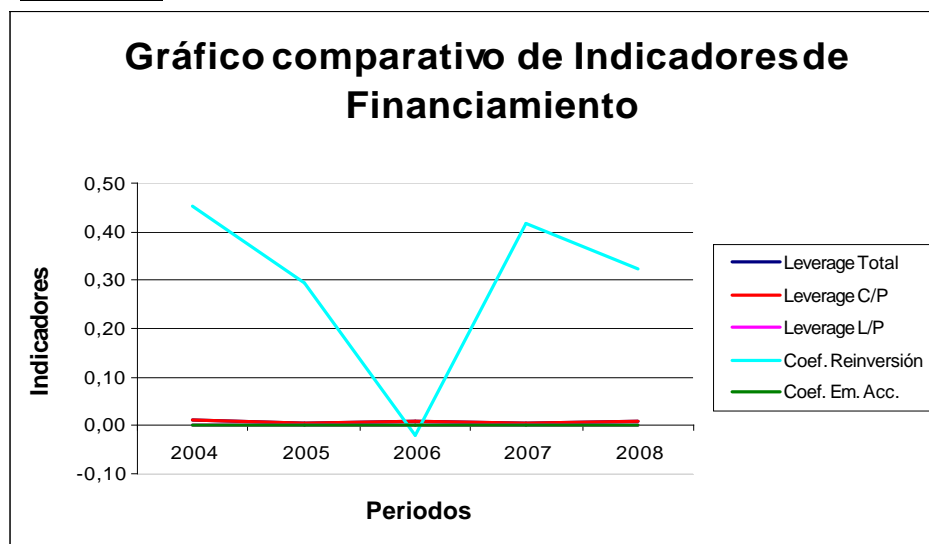
De la gráfica anterior podemos inferir primeramente que la empresa no reinvierte utilidades ya que en los períodos que tiene resultado positivo, distribuye dividendos y cuando tiene resultado negativo distribuye de todas formas lo que quedo como utilidades retenidas del período anterior. En segundo lugar la sociedad no emite acciones de pago, solo en el último período aparece esta partida y aún así no logra opacar el índice de apalancamiento financiero que en los últimos años sobrepasa en 1,5 veces la porción de deuda sobre el patrimonio. La deuda a corto plazo es bajísima en comparación con la deuda de largo plazo que todos los períodos fue aumentando considerablemente dando como resultado una sociedad que es **apalancada** en términos de financiamiento

Estructura de Financiamiento de las Sociedades Anónimas Abiertas y Cerradas en Chile

PUERTO DE LIRQUEN S.A.

Puerto Lirquén es un puerto comercial privado, ubicado en la VIII región del país. Sus principales actividades se refieren a la estiba/desestiba de carga, almacenamiento, consolidación de contenedores y otros servicios asociados a las cargas movilizadas. Con los datos de la tabla N° 4 (Anexo 1, página 197) determinamos los índices objeto de análisis. Los resultados obtenidos se presentan en el gráfico N° 4.

Gráfico N° 4



Fuente: Elaboración propia, a partir de Tabla N° 4.

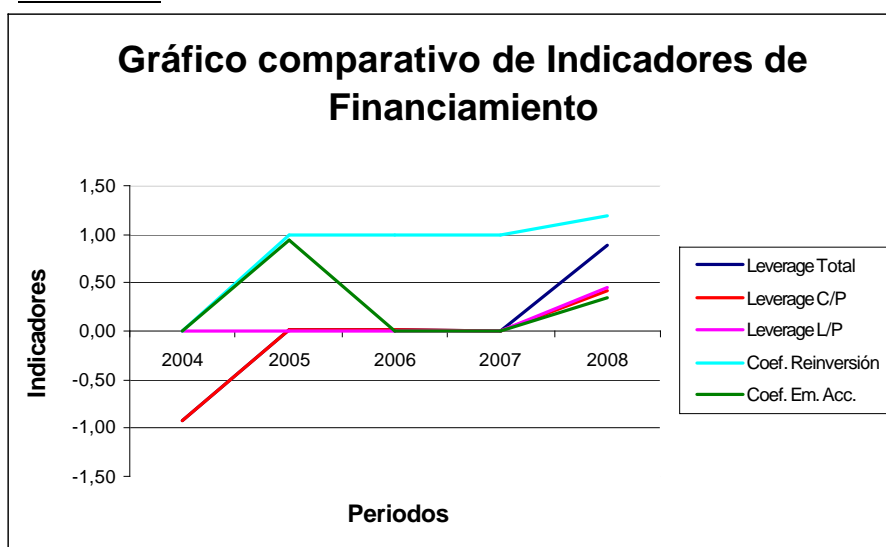
Puerto de Lirquén S.A. es una sociedad que no posee deuda a largo plazo en ninguno de los períodos estudiados, y que asimismo, la deuda de corto plazo es ínfima en comparación a la porción de patrimonio de los 5 períodos analizados. No emite acciones en los períodos y sólo queda analizar la reinversión de utilidad que, si bien es cierto el tercer año distribuyó toda la utilidad del mismo año y un poco de la utilidad retenida del año anterior, los otros períodos realizó pago de dividendos y conservó una parte importante como utilidades retenidas que, en promedio estos montos superan en casi cuatro veces la deuda que adquiere a corto plazo. Por esta y las anteriores razones podemos afirmar que la sociedad es **altamente conservadora** cuando de financiamiento se trata.

Estructura de Financiamiento de las Sociedades Anónimas Abiertas y Cerradas en Chile

GERENS CAPITAL S.A.

Su objeto es la administración de fondos de inversión privados, además de la prestación de servicios de contabilidad, administración, finanzas, de consultoría o auditoría. También efectúa inversiones en bienes muebles corporales o incorporeales, acciones, bonos debentures, administra sus inversiones y percibe sus frutos. Con los datos de la tabla N° 5 (Anexo 1, página 197) determinamos los índices objeto de análisis. Los resultados obtenidos se presentan en el gráfico N° 5.

Gráfico N° 5



Fuente: Elaboración propia, a partir de Tabla N° 5.

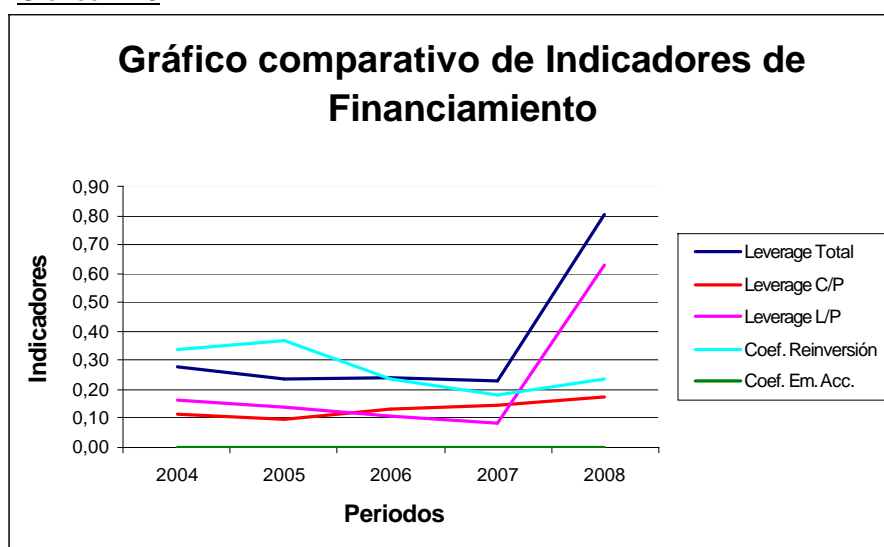
Como primer análisis podemos decir que la empresa prefiere financiarse por medios distintos a la deuda. Esto, ya que el índice de apalancamiento financiero total resulta en los cinco períodos ser inferior a 1. Llama la atención el leverage del primer período negativo. Esto debido a que el patrimonio total es menor a cero, ya que la sociedad arrastraba pérdidas acumuladas de períodos anteriores. El capital pagado de la empresa sufre un notorio aumento a lo largo del período de análisis, producto de dos importantes colocaciones de acciones (en 2005 y 2008), según lo expresa el comportamiento del coef. de emisión de acciones en la gráfica N° 5. Por lo anterior podemos afirmar que la sociedad es **conservadora**, puesto que si bien es cierto el coef. de reversión sugiere un financiamiento altamente conservador, no es tal, ya que la sociedad no distribuye dividendos porque no cuenta con utilidades para ello.

Estructura de Financiamiento de las Sociedades Anónimas Abiertas y Cerradas en Chile

EMPRESA ELECTRICA DE ARICA S.A.

Su negocio es transmisión, distribución y comercialización de energía eléctrica en la I Región de Chile. Dicha actividad se realiza al amparo del Decreto de Concesión N° 60 del Ministerio de Economía, Fomento y Reconstrucción. Con los datos de la tabla N° 6 (Anexo 1, página 197) determinamos los índices objeto de análisis. Los resultados obtenidos se presentan en el gráfico N° 6.

Gráfico N° 6



Fuente: Elaboración propia, a partir de Tabla N° 6.

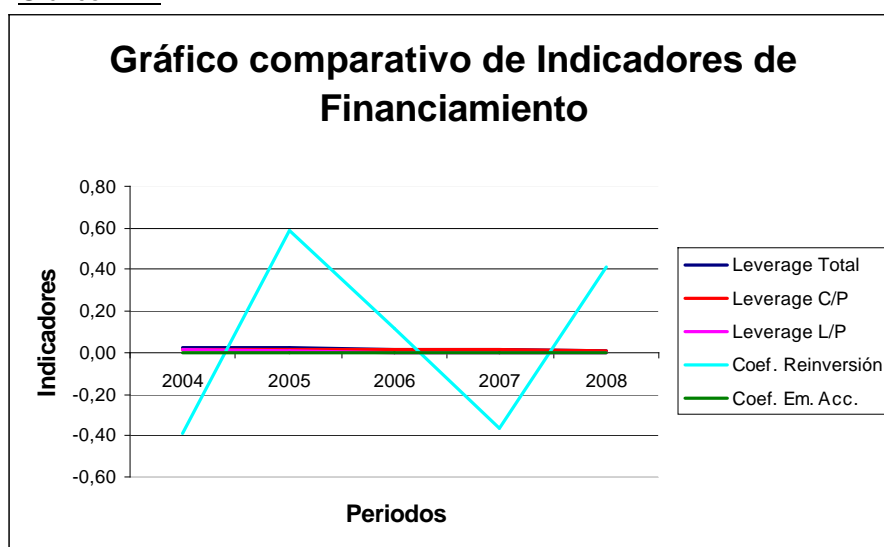
La sociedad tiene un financiamiento **altamente conservador** puesto que, si bien es cierto en los cinco períodos estudiados mantiene deuda tanto a corto como a largo plazo, esta la obtiene a niveles bajos de leverage lo que supone que se está financiando mayormente con recursos propios. Los niveles de emisión de acciones son nulos durante todo el período coyuntural, mientras que la reinversión de utilidades nos muestra que la empresa reinvierte beneficios en una magnitud cercana al 30% del total de sus utilidades anuales. Durante el último período en estudio se produce un aumento considerable en el leverage de largo plazo debido a que la empresa contrajo créditos bancarios con la intención de refinanciar el préstamo de largo plazo con una empresa relacionada, lo cual no modifica la política de financiamiento anteriormente descrita.

Estructura de Financiamiento de las Sociedades Anónimas Abiertas y Cerradas en Chile

INDUSTRIAS FORESTALES S.A.

Es controlada por Empresas CMPC, se dedica a la fabricación y venta de papel para impresión de diarios. Exporta su producción a toda Latinoamérica y es el principal proveedor en el mercado nacional. Con los datos de la tabla N° 7 (Anexo 1, página 198) determinamos los índices objeto de análisis. Los resultados obtenidos se presentan en el gráfico N° 7.

Gráfico N° 7



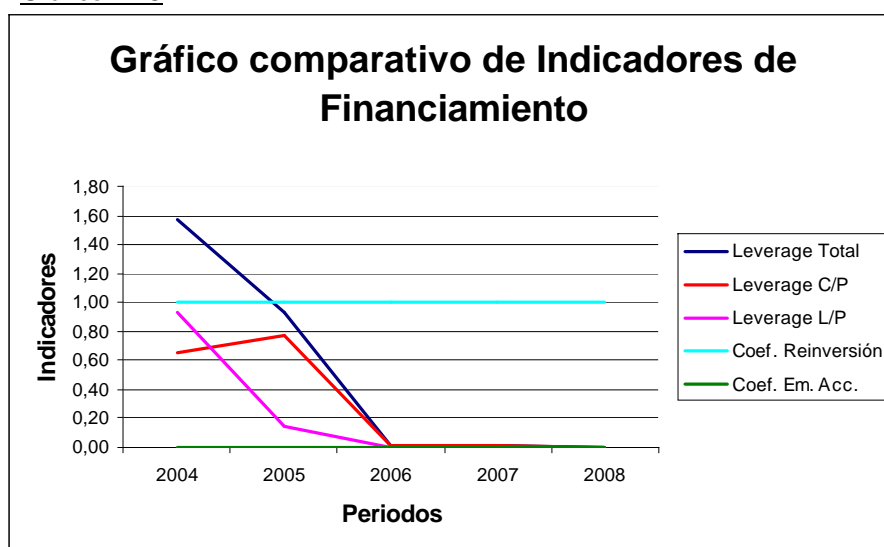
Fuente: Elaboración propia, a partir de Tabla N° 7

La sociedad no tiene financiamiento apalancado, dado que la deuda que posee durante los períodos estudiados va claramente a la baja tendiendo a cero la curva de leverage en la gráfica anterior. No existe emisión de acciones en ninguno de los períodos y la reinversión de utilidades es cíclica conforme avanzan los años, entregando por sobre su utilidad obtenida ya que distribuye una porción de las utilidades retenidas, lo que se manifiesta en aquellos períodos en que el indicador resultó ser negativo. Sin embargo en dichos períodos no se produce un incremento en el leverage total, lo que indica que no hubo incremento en el nivel de deuda. Por tanto, de acuerdo a lo anteriormente analizado podemos concluir que la empresa posee un financiamiento **altamente conservador**.

CONCESIONARIA PLAZA PRAT IQUIQUE S.A.

Su objeto es la ejecución, construcción y explotación de la concesión municipal de los estacionamientos subterráneos de la Plaza Arturo Prat de la comuna de Iquique. El período de concesión tiene una duración hasta el año 2024. Con los datos de la tabla N° 8 (Anexo 1, página 198) determinamos los índices objeto de análisis. Los resultados obtenidos se presentan en el gráfico N° 8.

Gráfico N° 8



Fuente: Elaboración propia, a partir de Tabla N° 8

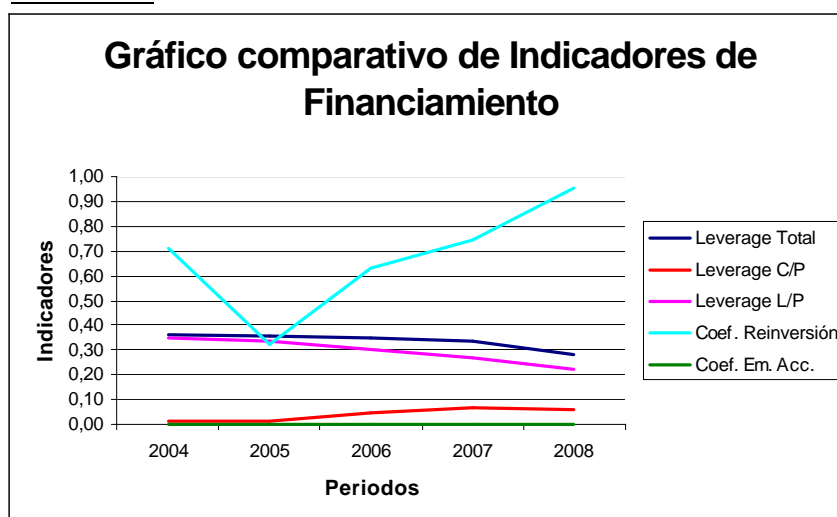
Pues bien tras el análisis de los indicadores obtenidos y expresados estos en el gráfico N° 8, podemos extraer lo siguiente. La sociedad en el primer período presenta un leverage financiero total por sobre la unidad, al mismo tiempo que mantiene un coeficiente de reinversión igual a uno. Lo que nos indica que la sociedad busco una forma de financiación concatenada entre recursos internos y externos. Posterior a este período leverage financiero total comienza a disminuir, mientras que el coeficiente de reinversión se mantiene en uno, por lo cual vemos que la sociedad no se endeuda y no entrega dividendos, fortaleciendo su política de financiamiento interno por sobre el externo. En virtud de lo anterior, podemos concluir que la sociedad tiene una estructura de financiamiento es **altamente conservador**.

Estructura de Financiamiento de las Sociedades Anónimas Abiertas y Cerradas en Chile

INDUSTRIAS ALIMENTICIAS CAROZZI S.A.

Es una sociedad controlada por Principado de Asturias S.A., Caso y Cía. S.A. y Agrovivo S.A.. Desarrolla sus actividades a través de sus filiales Empresas Bonafide S.A.C.I. (en Argentina), Carozzi S.A. y Hacienda Chorombo S.A. (en Chile). Su negocio es la fabricación y comercialización de diversos productos alimenticios. Con los datos de la tabla N° 9 (Anexo 1, página 198) determinamos los índices objeto de análisis. Los resultados obtenidos se presentan en el gráfico N° 9.

Gráfico N° 9



Fuente: Elaboración propia, a partir de Tabla N° 9

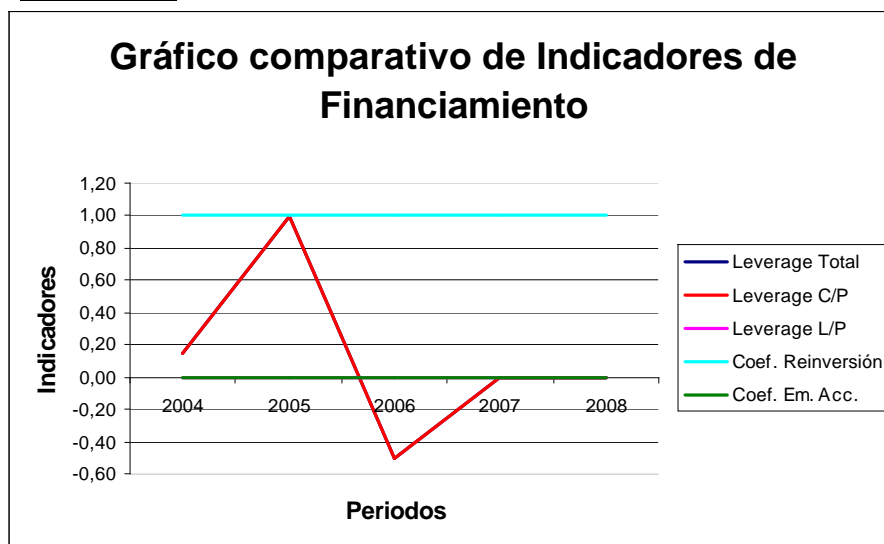
La sociedad tiene claramente un financiamiento con recursos internos, ya que si bien posee un nivel de endeudamiento a corto plazo que va en aumento a medida que transcurren los períodos, esto lo hace a bajos niveles de leverage lo que supone que no se financia de esta forma. Al contrario lo hace de una forma más conservadora, al no considerar la colocación de acciones lo que queda demostrado al analizar el coeficiente de emisión de acciones que se apega al origen en los cinco años de estudio. Con todo podemos inferir que la sociedad tiene un financiamiento **altamente conservador**, ya que a pesar de distribuir utilidades en todos los períodos, la porción de utilidad retenida es alta llegando a alcanzar montos que superan los M\$ 100 millones en el último año.

Estructura de Financiamiento de las Sociedades Anónimas Abiertas y Cerradas en Chile

DEPORTIVA AUDAX S.A.

Es controlada por Audax Italiano La Florida S.A.D.P. con un 14,354% de propiedad. Su negocio es la explotación de inmuebles, estadios, establecimientos educacionales propios o de terceros y la construcción de los mismos; y la realización de todos los actos civiles o comerciales, conducentes a realizar en ellos la práctica de deportes. Con los datos de la tabla N° 10 (Anexo 1, página 199) determinamos los índices objeto de análisis. Los resultados obtenidos se presentan en el gráfico N° 10.

Gráfico N° 10



Fuente: Elaboración propia, a partir de Tabla N° 10

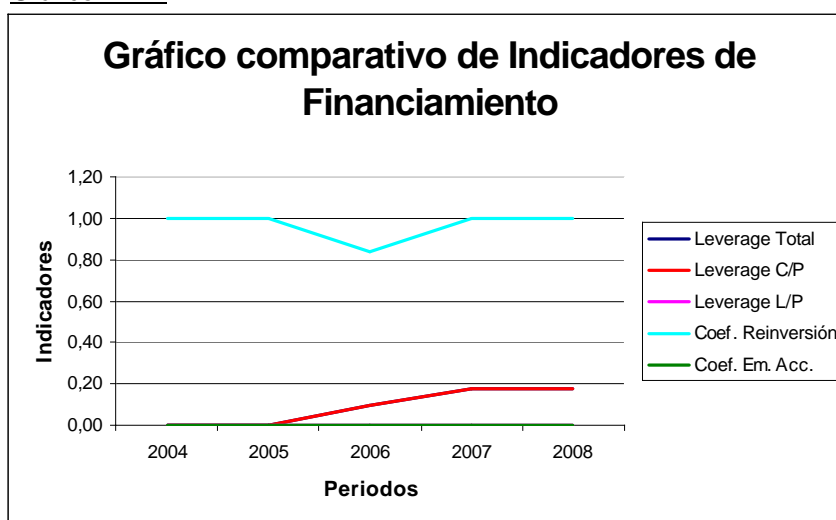
En la presente sociedad se realizó la aplicación de todos los instrumentos definidos en la metodología de la investigación y se obtuvieron resultados considerablemente distintos a lo que hubiésemos esperado, provocando con ello que no podamos darle una clasificación concluyente a la estructura de financiamiento, de acuerdo a los criterios definidos en esta memoria. En virtud de lo anteriormente expuesto, es que clasificaremos a esta estructura de financiamiento como **indeterminada**, ya que tiene un comportamiento financiero imposible de ser interpretado.

Estructura de Financiamiento de las Sociedades Anónimas Abiertas y Cerradas en Chile

CURAUMA S.A.

Es controlada por Sociedad de Inversiones Valcruz Ltda. que es dueña directa e indirecta del 77,37% del patrimonio de Curauma S.A.. La empresa se dedica a realizar todo tipo de inversiones tanto en Chile como en el extranjero. Con los datos de la tabla N° 11 (Anexo 1, página 199) determinamos los índices objeto de análisis. Los resultados obtenidos se presentan en el gráfico N° 11.

Gráfico N° 11



Fuente: Elaboración propia, a partir de Tabla N° 11

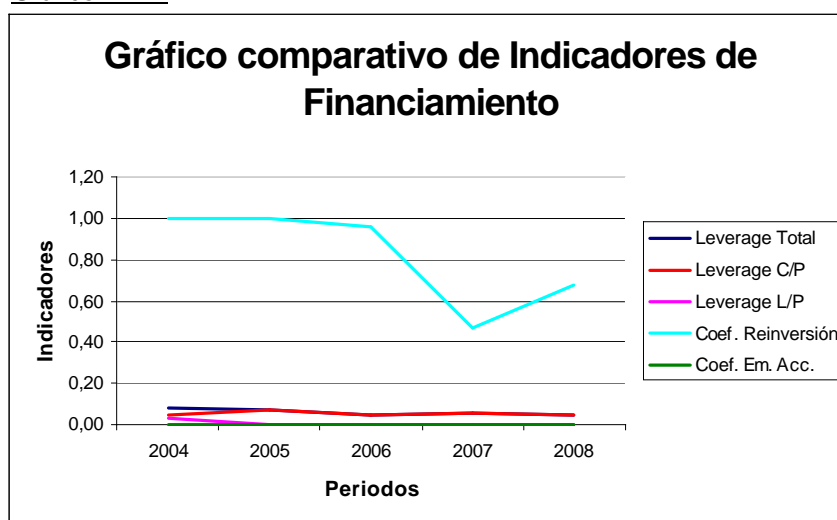
La sociedad posee una estructura de financiamiento con clara tendencia al conservadurismo. Primeramente podemos identificar que no posee deuda de largo plazo en ningún período, y a su vez no realiza colocación de acciones por lo que el financiamiento utilizado, es extremadamente apalancado o extremadamente conservador. Al analizar las dos alternativas restantes, podemos inferir que la deuda a corto plazo si bien posee un importante incremento a medida que transcurren los períodos estudiados, lo hace a bajos niveles de leverage no superando el 20% del patrimonio. Por otro lado la reinversión de utilidades nos refleja una estabilidad en la unidad, distribuyendo utilidad sólo en dos años (2006 y 2008) y reteniendo el resto. Podemos concluir entonces que la sociedad mantiene un financiamiento **altamente conservador**.

Estructura de Financiamiento de las Sociedades Anónimas Abiertas y Cerradas en Chile

CLUB HIPICO DE SANTIAGO S.A.

Es una de las sociedades anónimas más antiguas del país. Tiene por objeto fomentar la mejora de las razas caballerías del país, formar uno o más campos adecuados para carreras de caballos, realizar exhibiciones y concursos. Con los datos de la tabla N° 12 (Anexo 1, página 199) determinamos los índices objeto de análisis. Los resultados obtenidos se presentan en el gráfico N° 12.

Gráfico N° 12



Fuente: Elaboración propia, a partir de Tabla N° 12

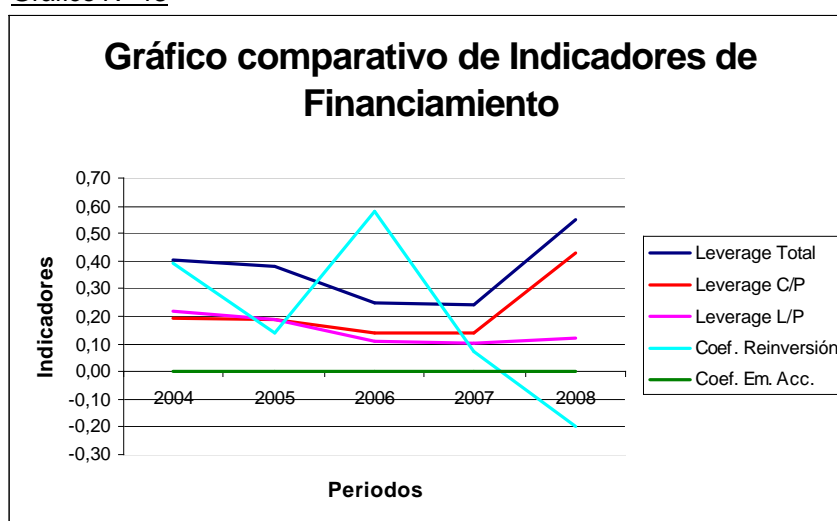
La presentada sociedad posee una estructura de financiamiento con características conservadoras. Todo esto porque primeramente la sociedad tiene deuda de largo plazo que va en decrecimiento, una deuda de corto plazo con carácter oscilante pero con niveles bajo niveles de leverage no superando el 7% del patrimonio. No realiza colocación de acciones en todo el tramo del período de análisis, por lo que solo le queda fomentar su financiación por medio de la reversión de utilidades. Opción que realiza y que ve manifestada en la gráfica anterior. Cabe destacar que a partir de 2006 realiza pago de dividendos, pero a niveles bajos en relación a las utilidades obtenidas. Podemos concluir que la sociedad mantiene un financiamiento **altamente conservador**.

Estructura de Financiamiento de las Sociedades Anónimas Abiertas y Cerradas en Chile

SOCIEDAD PUNTA DEL COBRE S.A.

El controlador de la sociedad es Pacífico V Región S.A. totalizando un 83,62% de la propiedad accionaria. Se especializa en la explotación de yacimientos de cobre de mediana minería. Con los datos de la tabla N° 13 (Anexo 1, página 200) determinamos los índices objeto de análisis. Los resultados obtenidos se presentan en el gráfico N° 13.

Gráfico N° 13



Fuente: Elaboración propia, a partir de Tabla N° 13

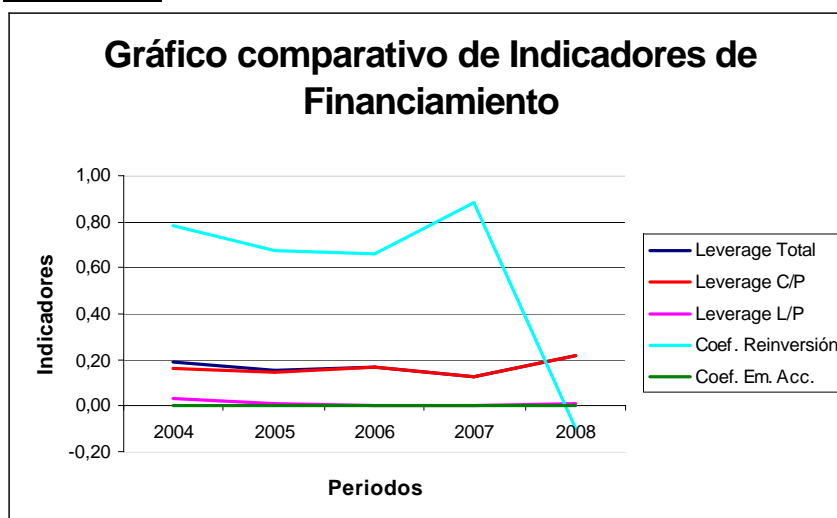
Como primer análisis, podemos mencionar que la deuda no es la principal fuente de financiamiento, fundamentado esto en el hecho que en todos los períodos el leverage financiero total no sobrepasa la unidad. Dado esto, tras analizar los indicadores, obtenemos que la sociedad no coloca acciones, en cuanto a las utilidades observamos que hace ciertas retenciones con el fin de financiarse por esta vía, ya que este indicador a pesar de tener alzas y disminuciones, es superior a los leverages deudas, con la excepción del último período en el que la empresa distribuye la totalidad de las utilidades obtenidas y retenidas, es por ello el índice negativo, también se explica con ello el alza de la deuda, ya que la empresa busca sanear el vacío de recursos que se produce al distribuir dividendos. Por tanto sostenemos que la sociedad en materia de financiamiento es **altamente conservadora**.

Estructura de Financiamiento de las Sociedades Anónimas Abiertas y Cerradas en Chile

SOPROLE S.A.

Es una de las principales industrias lácteas de nuestro país. Suministra leche fresca abasteciéndose de leche de productores de la actual región metropolitana y VI región. El controlador de la compañía es Dairy Enterprises (Chile) Ltda. Con los datos de la tabla N° 14 (Anexo 1, página 200) determinamos los índices objeto de análisis. Los resultados obtenidos se presentan en el gráfico N° 14.

Gráfico N° 14



Fuente: Elaboración propia, a partir de Tabla N° 14.

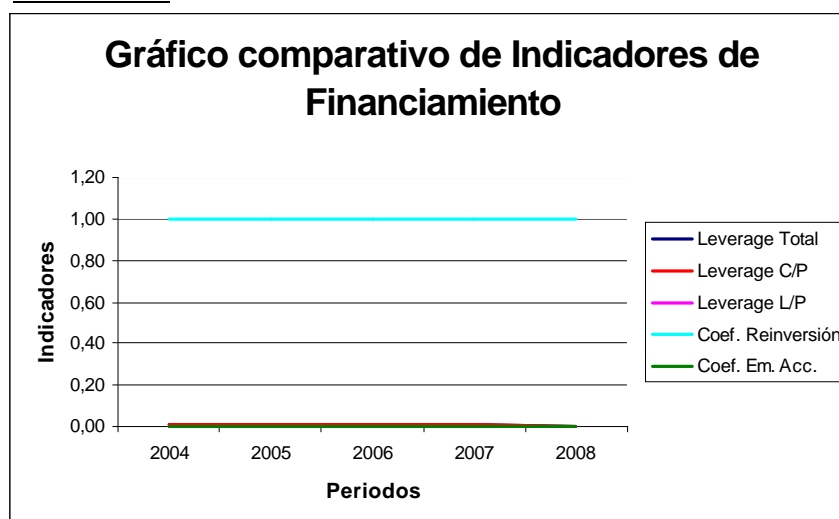
Los elementos de una estructura conservadora se visualizan en esta sociedad, ya que utiliza, la reinversión de las utilidades hasta el período 2008. Por otra parte tiene una deuda de largo plazo que va disminuyendo al punto de desaparecer. La deuda de corto plazo se va incrementando a medida del paso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

Estructura de Financiamiento de las Sociedades Anónimas Abiertas y Cerradas en Chile

CLUB HIPICO DE PUNTA ARENAS S.A.

Es controlada por la Sociedad Inmobiliaria y de Inversiones Otway S.A. La actividad principal de la sociedad son las carreras de caballos fina sangre, las cuales se realizan en el hipódromo local y las apuestas de estas carreras se operan bajo el sistema Surtrak. Con los datos de la tabla N° 15 (Anexo 1, página 200) determinamos los índices objeto de análisis. Los resultados obtenidos se presentan en el gráfico N° 15.

Gráfico N° 15



Fuente: Elaboración propia, a partir de Tabla N° 15.

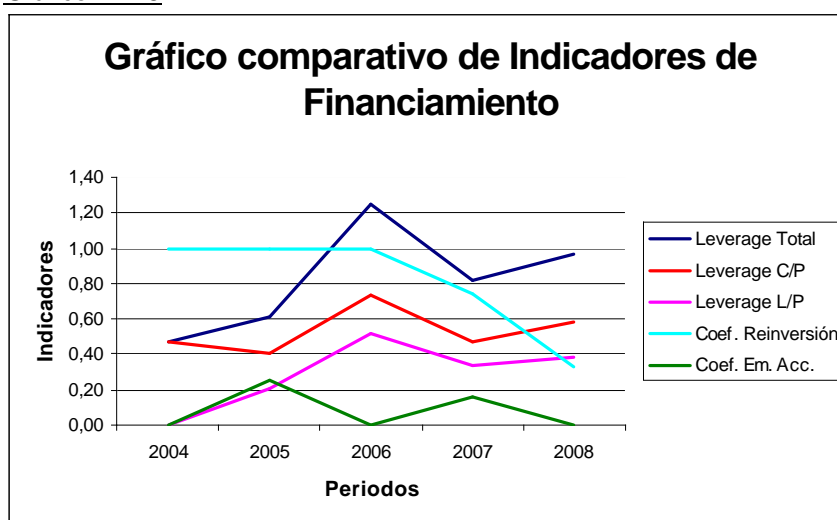
En la presente sociedad se realizó la aplicación de todos los instrumentos definidos en la metodología de la investigación y se obtuvieron resultados considerablemente distintos a lo que hubiésemos esperado, provocando con ello que no podamos darle una clasificación concluyente a la estructura de financiamiento, de acuerdo a los criterios definidos en esta memoria. En virtud de lo anteriormente expuesto, es que clasificaremos a esta estructura de financiamiento como **indeterminada**, ya que tiene un comportamiento financiero imposible de ser interpretado.

Estructura de Financiamiento de las Sociedades Anónimas Abiertas y Cerradas en Chile

INFODEMA S.A.

Su actividad esta centrada en la elaboración de chapas foliadas, chapas rebobinadas, tableros terciados o contrachapados y tableros enchapados, con una clara orientación a productos especiales de alto valor agregado. Con los datos de la tabla N° 16 (Anexo 1, página 201) determinamos los índices objeto de análisis. Los resultados obtenidos se presentan en el gráfico N° 16.

Gráfico N° 16



Fuente: Elaboración propia, a partir de Tabla N° 16.

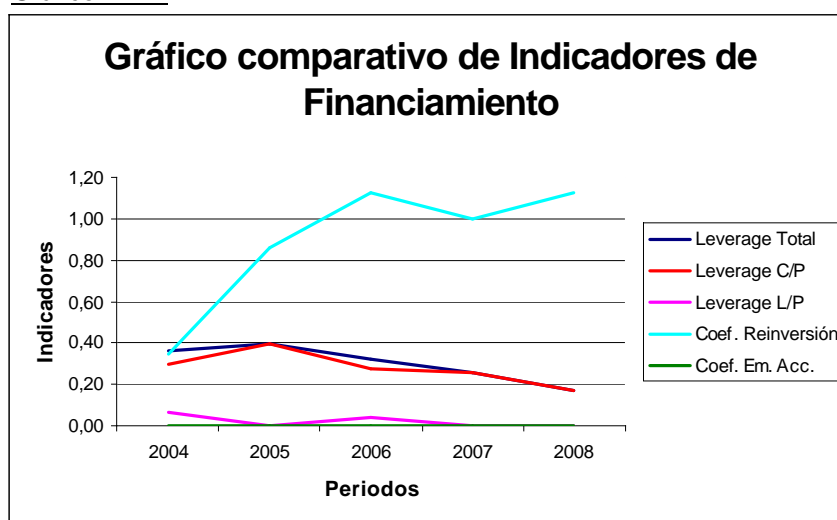
De la gráfica mencionamos, que en los 2 primeros períodos se verificada un leverage financiero total bajo la unidad (0,47 y 0,61), para luego mostrar un comportamiento oscilatorio por sobre y bajo la unidad en los períodos que le siguen, pero siempre manteniéndose por sobre el coeficiente de inversión. Por su parte el coeficiente de reversión en los primeros períodos tiene una constante igual a uno, para luego pasar a tener una tendencia a la baja, lo que infiere una menor reversión de utilidades, del mismo modo se puede captar que en aquellos períodos en que se produjo una caída en el leverage financiero total se debió a que la sociedad utilizó un financiamiento por medio de la emisión de acciones. Como conclusión general, inferimos que la sociedad es **apalancada** financieramente.

Estructura de Financiamiento de las Sociedades Anónimas Abiertas y Cerradas en Chile

SOPROCAL CALERIAS E INDUSTRIAS S.A.

Es controlada por Sociedad de Inversiones La Tirana Ltda., que posee 56,95% de las acciones. Actualmente se dedica a la producción de cal viva, cales hidratadas, cales hidráulicas, carbonatos y cales agrícolas. Con los datos de la tabla N° 17 (Anexo 1, página 201) determinamos los índices objeto de análisis. Los resultados obtenidos se presentan en el gráfico N° 17.

Gráfico N° 17



Fuente: Elaboración propia, a partir de Tabla N° 17.

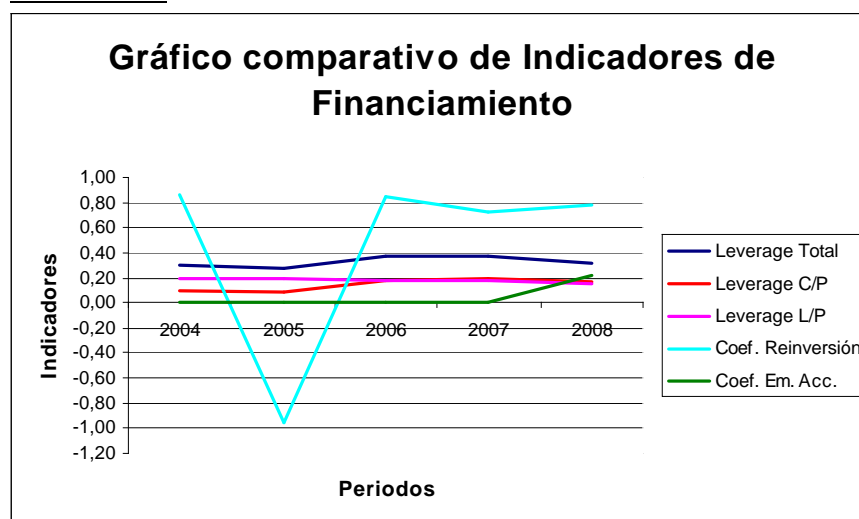
Del anterior gráfico podemos inferir que la estructura de financiamiento de la sociedad tiene un comportamiento conservador, puesto que con el paso de los períodos vemos un incremento en el coeficiente de inversión y durante todo el período coyuntural no busca el financiarse por medio de la emisión de acciones. Al mismo tiempo observamos una tendencia a la baja del leverage financiero total y al momento de desglosar este, la deuda corto plazo es superior a la de largo plazo, pero ambas indistintamente están disminuyendo con el paso de los períodos analizados. Todo esto producto de que la empresa esta utilizando como recurso financiero para sus inversiones, la reinversión de las utilidades obtenidas. Por tanto y en virtud de lo anteriormente expuesto, concluimos que la sociedad es **altamente conservadora**.

Estructura de Financiamiento de las Sociedades Anónimas Abiertas y Cerradas en Chile

SOCIEDAD ANONIMA VIÑA SANTA RITA

Al 2008 los controladores de la sociedad son Cristalerías de Chile S.A. y Bayona S.A. con un 55,09% y 23,52% de participación, respectivamente. El objeto de la sociedad es la producción, importación y comercialización de bebidas alcohólicas y analcohólicas. Con los datos de la tabla N° 18 (Anexo 1, página 201) determinamos los índices objeto de análisis. Los resultados obtenidos se presentan en el gráfico N° 18.

Gráfico N° 18



Fuente: Elaboración propia, a partir de Tabla N° 18.

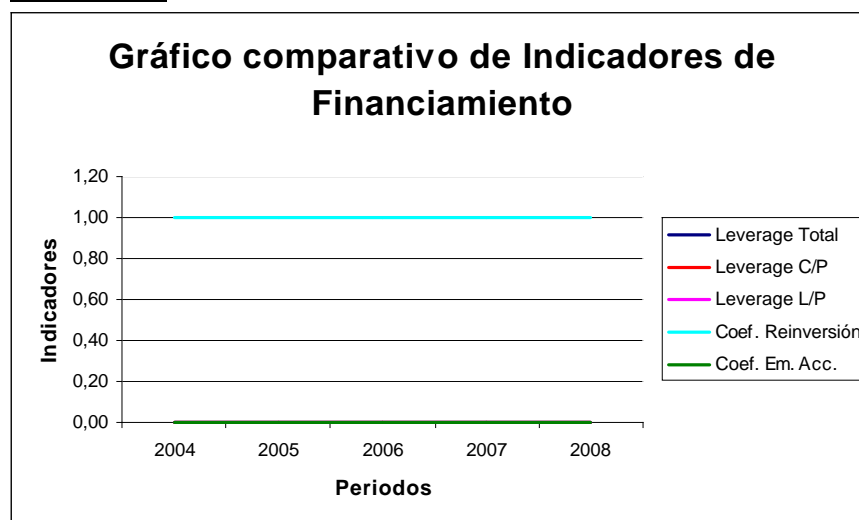
La sociedad contrae una mayor cantidad de deuda a largo plazo que de corto plazo, lo que se refleja en los leverage de corto y largo plazo, sin embargo los montos de endeudamiento suscritos son significativamente inferiores al patrimonio total de la sociedad, por lo cual se descarta que nos encontremos ante una estructura de financiamiento de características arriesgadas. Ahora al analizar los ratios conservadores, queda en evidencia de que la empresa busca financiamiento por medio de la reinversión de utilidades y la emisión de acciones. Se destaca el segundo período al tener un coef. de reinversión negativo y esto se debe a que hubo una distribución de dividendos por sobre las utilidades obtenidas en ese período. En conclusión la sociedad en su modo de financiarse es **conservadora**.

Estructura de Financiamiento de las Sociedades Anónimas Abiertas y Cerradas en Chile

MARBELLA COUNTRY CLUB S.A.

Esta empresa es controlada por Marbella Chile S.A.. Su negocio es la explotación de bienes raíces para construir e instalar en ellos campos y club deportivos, destinados principalmente a la práctica, fomento y difusión del deporte y las actividades sociales. Con los datos de la tabla N° 19 (Anexo 1, página 202) determinamos los índices objeto de análisis. Los resultados obtenidos se presentan en el gráfico N° 19.

Gráfico N° 19



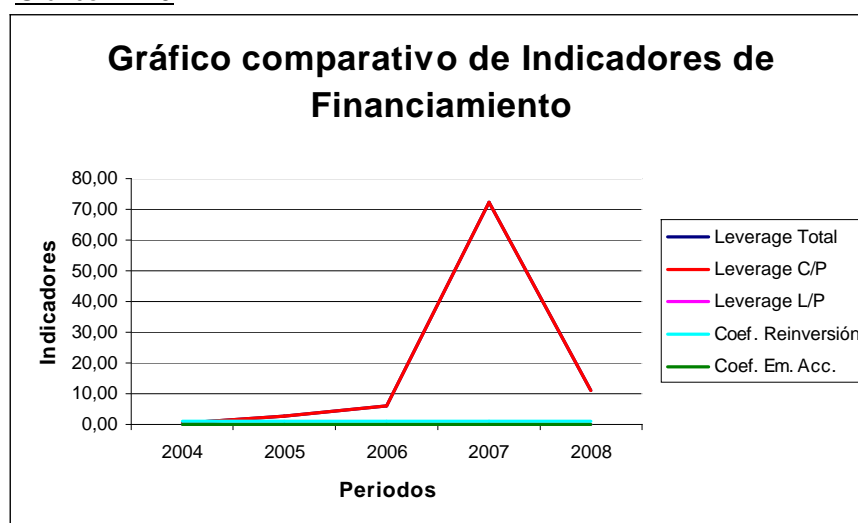
Fuente: Elaboración propia, a partir de Tabla N° 19.

En la presente sociedad se realizó la aplicación de todos los instrumentos definidos en la metodología de la investigación y se obtuvieron resultados considerablemente distintos a lo que hubiésemos esperado, provocando con ello que no podamos darle una clasificación concluyente a la estructura de financiamiento, de acuerdo a los criterios definidos en esta memoria. En virtud de lo anteriormente expuesto, es que clasificaremos a esta estructura de financiamiento como **indeterminada**, ya que tiene un comportamiento financiero imposible de ser interpretado.

TELECOMUNICACIONES INTERNACIONALES SOCIEDAD ANONIMA

Es controlada por Comunicaciones Horizonte Ltda., y el objeto de la empresa es la instalación, operación y explotación de servicios de radiodifusión sonora o televisiva, servicios de telefonía nacional o internacional. Con los datos de la tabla N° 20 (Anexo 1, página 202) determinamos los índices objeto de análisis. Los resultados obtenidos se presentan en el gráfico N° 20.

Gráfico N° 20



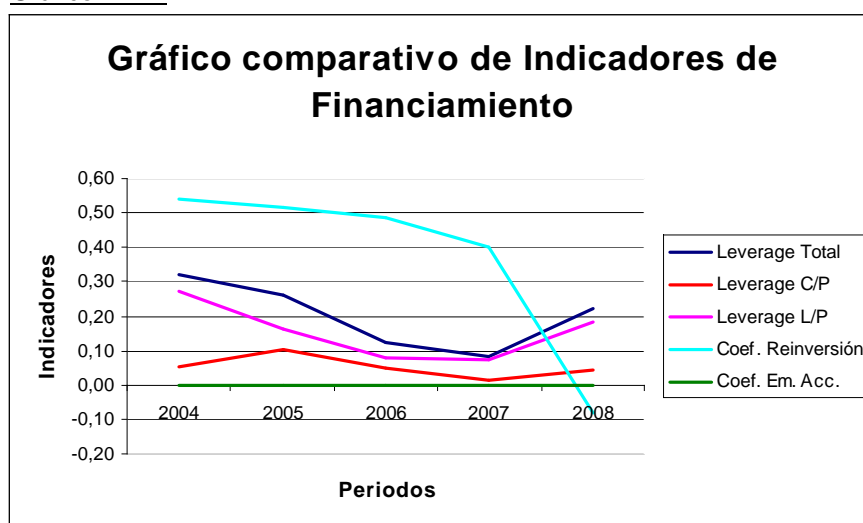
Fuente: Elaboración propia, a partir de Tabla N° 20.

A primer análisis, se menciona que la sociedad busca su financiamiento por medio de deuda a corto plazo dado de que el índice de apalancamiento de este ítem, se va incrementando con el paso del tiempo, alcanzando un peak 72 unidades en el 4to período. En cuanto a la deuda de largo plazo y la emisión de acciones, al estar ausentes en la gráfica, se nos está indicando que la sociedad excluye estos medios de financiación, en favor de la deuda corto placista y la reinversión de utilidades, siendo el primer medio manifiestamente superior al segundo. Entregamos por conclusión, que la sociedad es **altamente apalancada**, debido a que contrae mayormente deuda de corto plazo y más aun se afirma esta conclusión, al ver que a pesar de tener una pérdida en el 4to período de todos modos se endeuda considerablemente.

CEMENTOS BIO BIO S.A.

Esta empresa es la matriz de un grupo de empresas insertas en la industria del cemento y cerámicas. La propiedad de la compañía la tienen las familias Briones Goich, Rozas Rodríguez y Stein von Unger, quienes controlan el 63,9% del total accionario. Con los datos de la tabla N° 21 (Anexo 1, página 202) determinamos los índices objeto de análisis. Los resultados obtenidos se presentan en el gráfico N° 21.

Gráfico N° 21



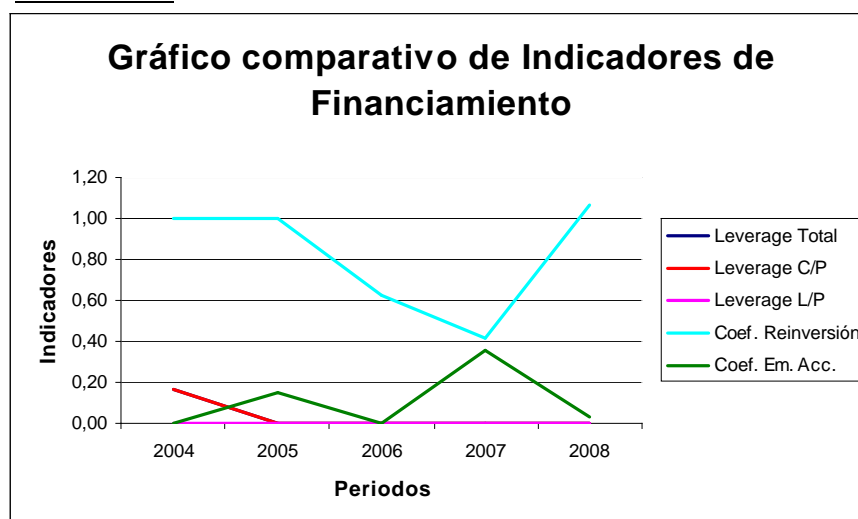
Fuente: Elaboración propia, a partir de Tabla N° 21.

Como primer análisis, mencionamos que la sociedad mantiene financiamiento por intermedio de deuda de largo y corto plazo, pero sus índices de leverage son bajos, es decir, no logran superar la unidad en todo el período coyuntural. Unido a lo anterior y tras analizar, en contra posición los índices conservadores, nos percatamos de que la sociedad, mantiene su ratio de colocación de acciones en un valor igual a cero, mientras que su coeficiente de inversión es manifiestamente superior a todos los demás ratios analizados e indicados, por lo que solo nos queda abstraernos a la conclusión de que la sociedad tiene un financiamiento **altamente conservador**, ya que retiene una proporción importante de sus utilidades con la finalidad de utilizarlos como medio de financiamiento sin riesgo

SOCIEDAD DE INVERSIONES CAMPOS CHILENOS S.A.

Su negocio es la inversión en la empresa Iansa S.A. y las empresas Colombianas Maquilagro S.A. y Proabo S.A., Compañías agroindustriales en la que la producción de azúcar es su actividad central. La sociedad es controlada por ED&F Man Chile S.A. Con los datos de la tabla N° 22 (Anexo 1, página 203) determinamos los índices objeto de análisis. Los resultados obtenidos se presentan en el gráfico N° 22.

Gráfico N° 22



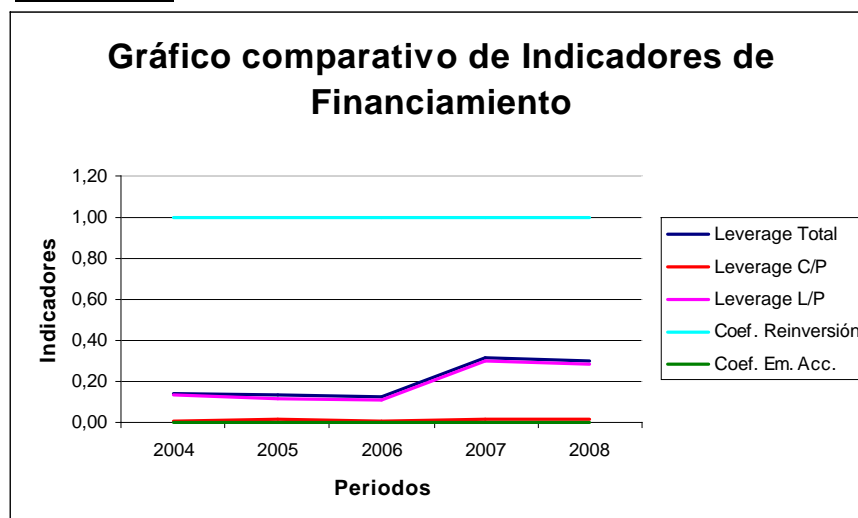
Fuente: Elaboración propia, a partir de Tabla N° 22.

La sociedad tiene una forma de financiamiento del tipo conservador, ya que en el primer período tiene deuda sólo de corto plazo y esta es rápidamente saldada a través de una colocación de acciones, logrando con ello extinguir todas las obligaciones con terceros en el corto plazo. No hay contratación de deuda de largo plazo, en todo el período de análisis. Por otra parte vemos que el coef. de reinversión tiene una baja en dos períodos, causado por la repartición de dividendos, pero en una proporción menor a las utilidades obtenidas y esto se prueba porque el coeficiente nunca es igual o inferior a 0. Del mismo modo en aquellos puntos en que se produce la repartición de utilidades también se realiza la colocación de acciones pero con un índice menor al de la reinversión de los recursos obtenidos. De acuerdo a lo anterior, decimos que la sociedad es financieramente **altamente conservadora**

SOCIEDAD ANONIMA DE DEPORTES MANQUEHUE

La sociedad tiene por objeto construir, equipar, administrar, campos deportivos y otras instalaciones destinadas a la práctica toda clase de deportes. Con los datos de la tabla N° 23 (Anexo 1, página 203) determinamos los índices objeto de análisis. Los resultados obtenidos se presentan en el gráfico N° 23.

Gráfico N° 23



Fuente: Elaboración propia, a partir de Tabla N° 23.

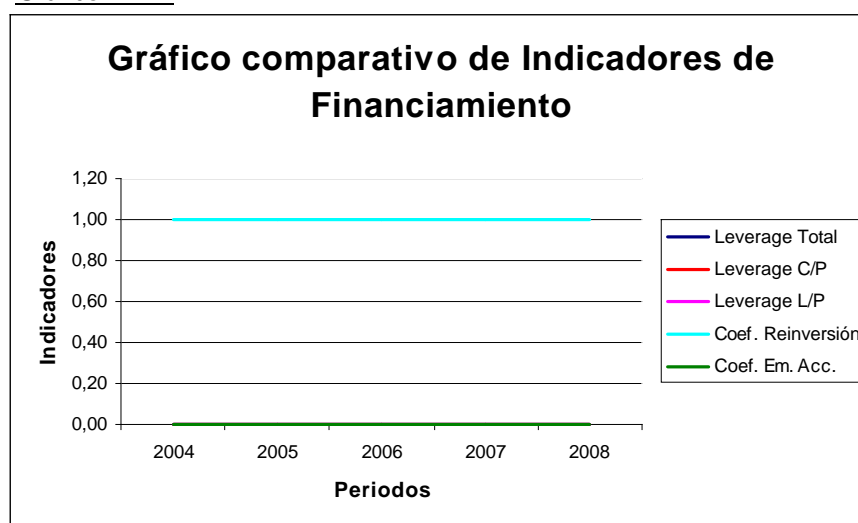
La sociedad contrae deuda de corto y largo plazo a medida que se desarrolla el período de análisis, es por esto que vemos un incremento en estos leverage financieros, sin embargo estos endeudamientos son bajos respecto del patrimonio total, reflejándose en que el leverage financiero total no supera 40% del patrimonio. Durante el período analizado, la sociedad no realiza distribución de dividendos a pesar de contar con una constante de crecimiento en sus utilidades obtenidas, es decir, a medida que pasan los períodos la utilidad obtenida es superior a la obtenida en el período anterior. Tampoco se realiza la colocación de acciones como medio de obtención de recursos financieros. Por lo tanto y en virtud de todo lo anteriormente expuesto, concluimos que estamos ante una sociedad **altamente conservadora**.

Estructura de Financiamiento de las Sociedades Anónimas Abiertas y Cerradas en Chile

INVERNOVA S.A.

La sociedad es controlada por P&S S.A. El objeto social es la inversión en todo tipo de bienes muebles o inmuebles, corporales o incorporeales, así como también la compra, venta, enajenación y comercialización de los mismos. Con los datos de la tabla N° 24 (Anexo 1, página 203) determinamos los índices objeto de análisis. Los resultados obtenidos se presentan en el gráfico N° 24.

Gráfico N° 24



Fuente: Elaboración propia, a partir de Tabla N° 24.

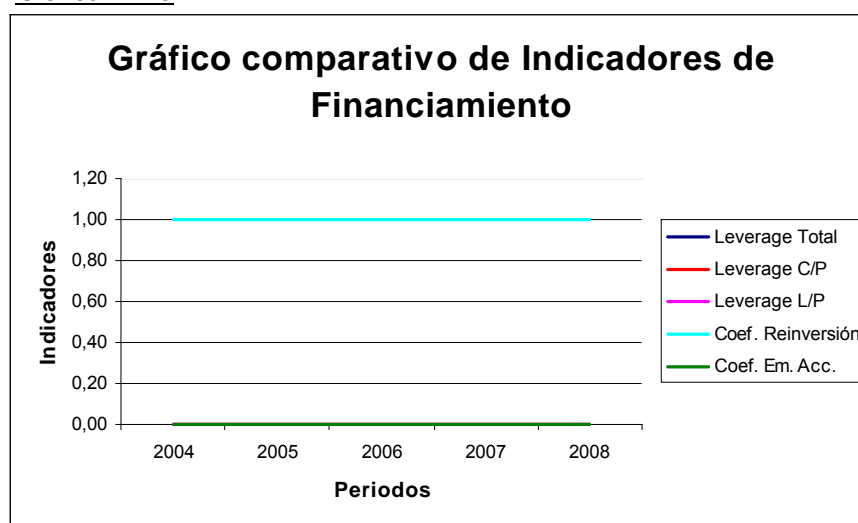
En la presente sociedad se realizó la aplicación de todos los instrumentos definidos en la metodología de la investigación y se obtuvieron resultados considerablemente distintos a lo que hubiésemos esperado, provocando con ello que no podamos darle una clasificación concluyente a la estructura de financiamiento, de acuerdo a los criterios definidos en esta memoria. En virtud de lo anteriormente expuesto, es que clasificaremos a esta estructura de financiamiento como **indeterminada**, ya que tiene un comportamiento financiero imposible de ser interpretado.

Estructura de Financiamiento de las Sociedades Anónimas Abiertas y Cerradas en Chile

CLUB ESPAÑOL DE VALPARAISO S.A.

La empresa es una Inmobiliaria, cuya principal actividad es la explotación de un edificio ubicado en la ciudad de Valparaíso y la actividad correspondiente a la del Club Unión Española de Valparaíso –Viña del Mar. Con los datos de la tabla N° 25 (Anexo 1, página 204) determinamos los índices objeto de análisis. Los resultados obtenidos se presentan en el gráfico N° 25.

Gráfico N° 25



Fuente: Elaboración propia, a partir de Tabla N° 25.

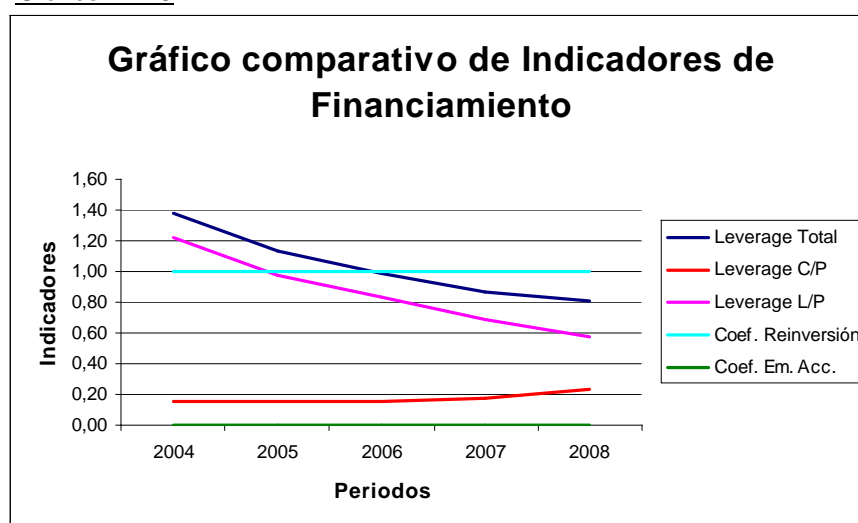
En la presente sociedad se realizó la aplicación de todos los instrumentos definidos en la metodología de la investigación y se obtuvieron resultados considerablemente distintos a lo que hubiésemos esperado, provocando con ello que no podamos darle una clasificación concluyente a la estructura de financiamiento, de acuerdo a los criterios definidos en esta memoria. En virtud de lo anteriormente expuesto, es que clasificaremos a esta estructura de financiamiento como **indeterminada**, ya que tiene un comportamiento financiero imposible de ser interpretado.

Estructura de Financiamiento de las Sociedades Anónimas Abiertas y Cerradas en Chile

BAYESA-BIWATER AGUAS Y ECOLOGIA S.A.

Su objeto exclusivo es la gestión de la concesión de disposición de aguas servidas de la ciudad de Antofagasta y el tratamiento, producción y comercialización de agua para uso en diversos fines. Con los datos de la tabla N° 26 (Anexo 1, página 204) determinamos los índices objeto de análisis. Los resultados obtenidos se presentan en el gráfico N° 26.

Gráfico N° 26



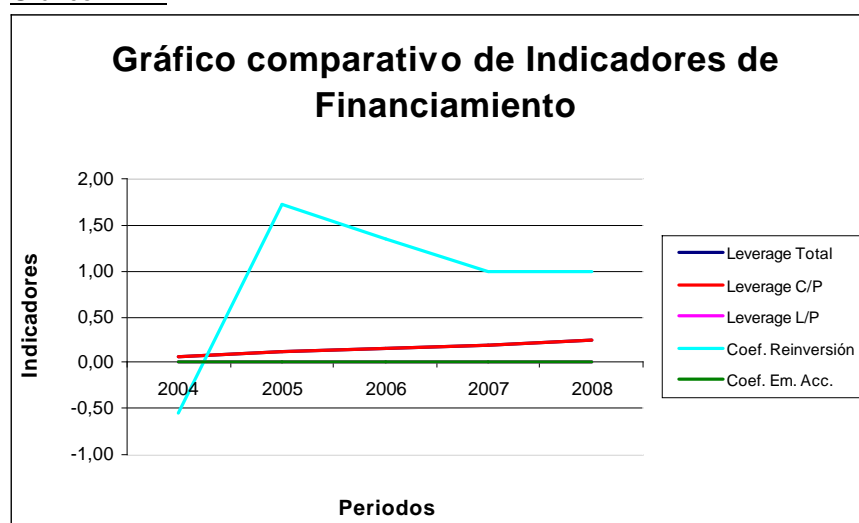
Fuente: Elaboración propia, a partir de Tabla N° 26.

La sociedad va experimentando un cambio en sus políticas de financiamiento a través del curso del período de análisis, ya que sustituye la financiación con deuda de largo plazo por la de reinversión de utilidades. Como vemos en la gráfica el leverage financiero de largo plazo en el primer año es superior a uno, pero rápidamente va experimentando una caída, situándose ya en el segundo período, por debajo del coeficiente de reinversión. En cuanto a la deuda de corto plazo, vemos que es constante en niveles bajos, puesto que supera levemente el 20% del patrimonio en el último período. Existe ausencia de la colocación de acciones. Por último el coeficiente de reinversión se mantuvo siempre constante en 1 y esto se debe a que la sociedad no realizó en ningún momento la distribución de dividendo, por tanto la sociedad es **conservadora**, ya que el apalancamiento contrarresta el carácter altamente conservador.

CLUB HIPICO DE ANTOFAGASTA S.A.

Su negocio es mantener un centro de reunión y entretenimiento, mediante el establecimiento de carreras de caballos. Puede comprar y vender por cuenta propia productos de carrera, otorgar premios en las carreras o juegos que establezcan. Con los datos de la tabla N° 27 (Anexo 1, página 204) determinamos los índices objeto de análisis. Los resultados obtenidos se presentan en el gráfico N° 27.

Gráfico N° 27



Fuente: Elaboración propia, a partir de Tabla N° 27.

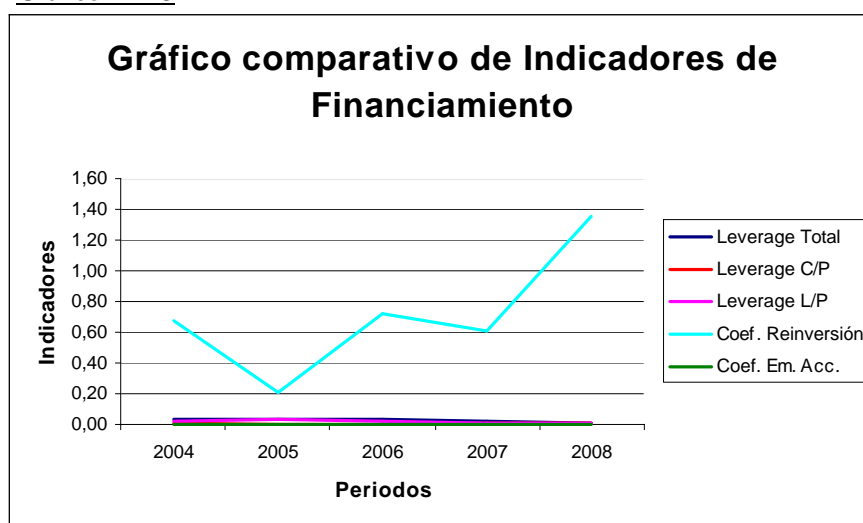
De acuerdo al gráfico, el coeficiente de reinversión tiene una curva que oscila entre -0,56 y 1,72, respondiendo este comportamiento al hecho que la sociedad sufre pérdidas a partir del segundo período, por lo que no puede reinvertir utilidades y tampoco puede hacer una distribución de dividendos. La deuda de corto plazo, es la fuente principal de financiamiento para la empresa y según podemos ver, con el paso de los períodos se va incrementando el nivel de esta deuda. Por otra parte no se contrae deuda de largo plazo y tampoco se efectúa una colocación de acciones, por lo se descarta esta fuente financiera. Si vemos sólo en el coef. de reinversión, se emitiría el juicio de que esta es una sociedad conservadora, sin embargo esto no es tal, ya que utilidades retenidas sirven sólo para saldar las pérdidas acumuladas. Mientras que la deuda C/P es la que financia el negocio, por lo tanto clasificaremos a la sociedad como **altamente apalancada**.

Estructura de Financiamiento de las Sociedades Anónimas Abiertas y Cerradas en Chile

BANVIDA S.A.

Es una división de Banmédica S.A. por lo que forma parte de este grupo. Sus actividades se centran en los seguros de vida y además posee inversiones en Consorcio Financiero S.A. Con los datos de la tabla N° 28 (Anexo 1, página 205) determinamos los índices objeto de análisis. Los resultados obtenidos se presentan en el gráfico N° 28.

Gráfico N° 28



Fuente: Elaboración propia, a partir de Tabla N° 28.

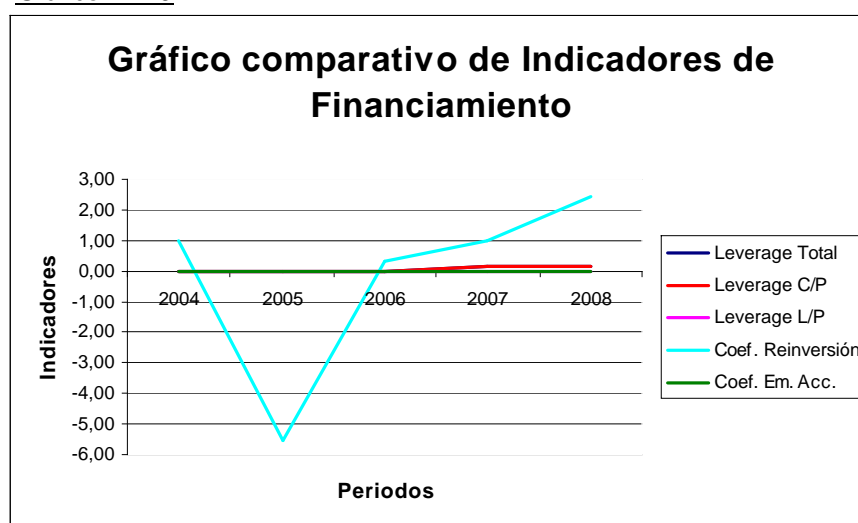
De acuerdo al primer análisis mencionamos que la sociedad tiene una clara tendencia a buscar financiamiento por recursos propios o internos. Si bien es cierto que tiene un nivel de endeudamiento de corto y largo plazo, estos son a muy bajos niveles de leverage, lo que nos hace suponer que esta no es su principal fuente de recursos financieros, más aun porque a partir del primer período están tendiendo a la extinción. También visualizamos el carácter conservador de la sociedad, al no colocar acciones. Analizando a hora el coeficiente de reinversión, deparamos en que tiene un comportamiento oscilante, ya que se van haciendo entrega de dividendos pero en cada período es menor la proporción a distribuir en relación a las utilidades obtenidas. Con todo lo descrito podemos inferir que la sociedad tiene un financiamiento **altamente conservador**.

Estructura de Financiamiento de las Sociedades Anónimas Abiertas y Cerradas en Chile

TRES MARES S.A.

Es una empresa de la familia Hirmas. Es una sociedad de inversiones financieras y corporativas en todo tipo de sectores industriales, sin embargo en la actualidad sólo realiza inversiones en la industria aérea. Con los datos de la tabla N° 29 (Anexo 1, página 205) determinamos los índices objeto de análisis. Los resultados obtenidos se presentan en el gráfico N° 29.

Gráfico N° 29



Fuente: Elaboración propia, a partir de Tabla N° 29.

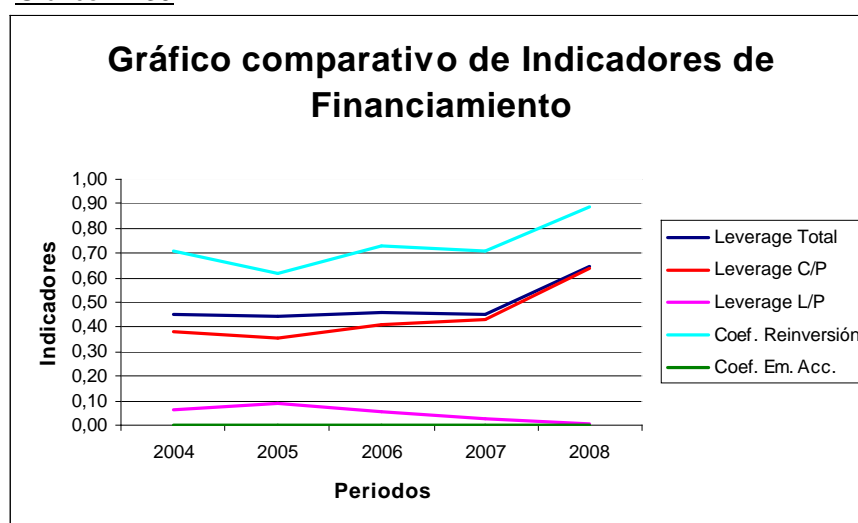
En la parte de los recursos financieros externos de la sociedad, vemos que existe solo deuda de corto plazo, sin embargo esta se contrae en montos significativamente inferiores al patrimonio total de la sociedad, por lo cual se tiende a anular la presencia de este tipo de recurso económico. Por tanto estipulamos de que estamos ante una sociedad conservadora, ya que, en primer lugar no efectúa la colocación de acciones y en segundo, al analizar el coeficiente de reinversión, deparamos en que este es mayor que el resto de los indicadores en gran parte de los períodos, destacándose el segundo período en el cual es negativo producto que se efectuó una distribución de dividendos mayor que la utilidad obtenida en ese mismo año. Concluyentemente decimos que la sociedad financieramente es **altamente conservadora**.

Estructura de Financiamiento de las Sociedades Anónimas Abiertas y Cerradas en Chile

AGRICOLA NACIONAL S.A.C.I.

Más conocida como ANASAC, dedicada a la producción y comercialización de productos y servicios para los sectores agrícolas, pecuario, forestal, agroindustrial, sanidad ambiental y mascotas. Con los datos de la tabla N° 30 (Anexo 1, página 205) determinamos los índices objeto de análisis. Los resultados obtenidos se presentan en el gráfico N° 30.

Gráfico N° 30



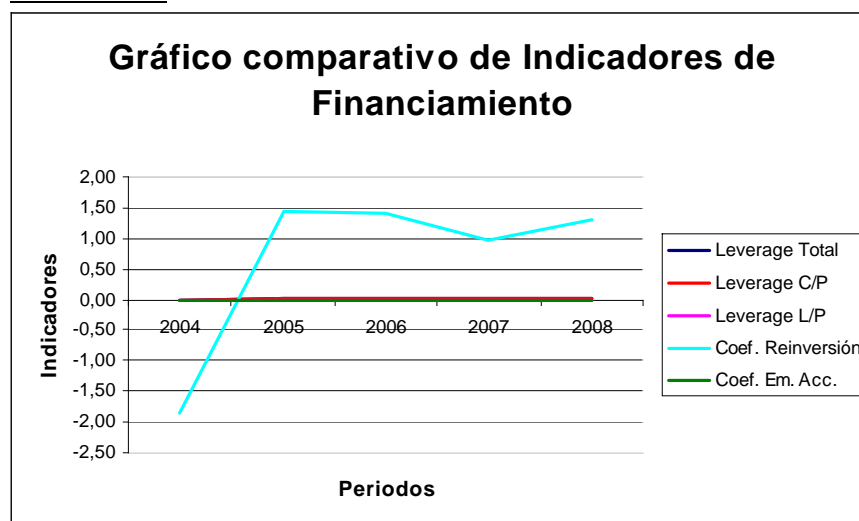
Fuente: Elaboración propia, a partir de Tabla N° 30.

Dando un análisis al financiamiento de la sociedad, concluimos en primer lugar que, no busca financiarse mayormente con deuda, dado que el índice del leverage financiero total es inferior a 0,7 en todos los períodos analizados. Por lo que pasamos al análisis de los índices de financiamiento conservador, visualizamos de que no hay presencia de la colocación de acciones en los cinco períodos, no así lo que ocurre con la reinversión de utilidades, ya que este indicador a pesar de empezar disminuyendo en los primeros períodos, sube considerablemente hacia el último año. Si a la vez incluimos el hecho de que las utilidades retenidas van proporcionalmente aumentando en cada año llegando al 89% en el último. Podemos por tanto afirmar que la empresa tiene un financiamiento **altamente conservadora** en términos de financiamiento.

INMOBILIARIA INSTITUTO DE PREVISION S.A.

La sociedad es propietaria de un edificio donde el Instituto de Previsión y Asistencia para empleados (IPA). Desarrolla todas sus actividades sociales y recreativas. Con los datos de la tabla N° 31 (Anexo 1, página 206) determinamos los índices objeto de análisis. Los resultados obtenidos se presentan en el gráfico N° 31.

Gráfico N° 31



Fuente: Elaboración propia, a partir de Tabla N° 31.

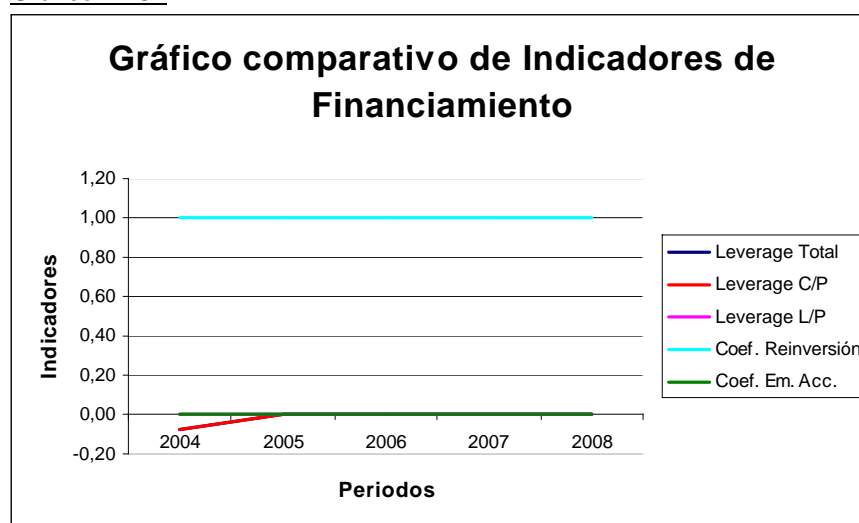
El período analítico se inicia con una distribución de dividendos significativa, es por ello el coeficiente de reinversión tiene valor negativo. Pero ya en el segundo período se retorna a la política de contener una cierta proporción de las utilidades con el fin de financiar por ese medio, las inversiones de la empresa. No existe colocación de acción de la empresa, por lo que vemos una manifestación de elementos conservadores de financiamiento. Por otro lado, la empresa no contrae deuda de largo plazo, pero si de corto plazo, la cual va aumentando año tras año pero a niveles de leverage bajos desde el punto de vista patrimonial, por lo cual no se considera una actitud arriesgada en los medios de financiamiento. Estando en concordancia con lo expuesto en las líneas anteriores, concluimos estar ante un financiamiento **altamente conservador**.

Estructura de Financiamiento de las Sociedades Anónimas Abiertas y Cerradas en Chile

LEASING NACIONAL S.A.

Las actividades de la sociedad consisten en efectuar operaciones de Leasing sobre toda clase de bienes corporales, muebles o inmuebles, ya sea bajo la forma de leasing, financiero o léase back. Con los datos de la tabla N° 32 (Anexo 1, página 206) determinamos los índices objeto de análisis. Los resultados obtenidos se presentan en el gráfico N° 32.

Gráfico N° 32



Fuente: Elaboración propia, a partir de Tabla N° 32.

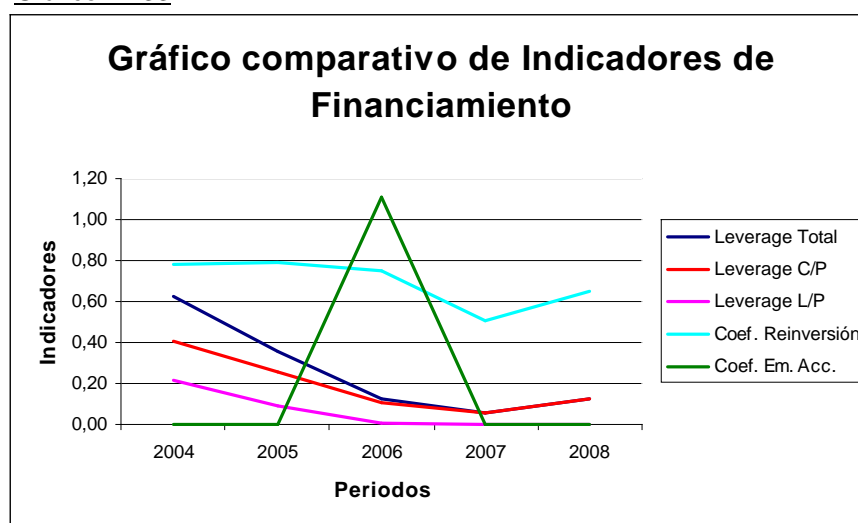
En la presente sociedad se realizó la aplicación de todos los instrumentos definidos en la metodología de la investigación y se obtuvieron resultados considerablemente distintos a lo que hubiésemos esperado, provocando con ello que no podamos darle una clasificación concluyente a la estructura de financiamiento, de acuerdo a los criterios definidos en esta memoria. En virtud de lo anteriormente expuesto, es que clasificaremos a esta estructura de financiamiento como **indeterminada**, ya que tiene un comportamiento financiero imposible de ser interpretado.

Estructura de Financiamiento de las Sociedades Anónimas Abiertas y Cerradas en Chile

FORUS S.A.

La sociedad es una empresa líder en retail especializado de calzado, vestuario y accesorios que es controlada por Inversiones Costanera Ltda. con un 66,05% de participación accionaria. Con los datos de la tabla N° 33 (Anexo 1, página 206) determinamos los índices objeto de análisis. Los resultados obtenidos se presentan en el gráfico N° 33.

Gráfico N° 33



Fuente: Elaboración propia, a partir de Tabla N° 33.

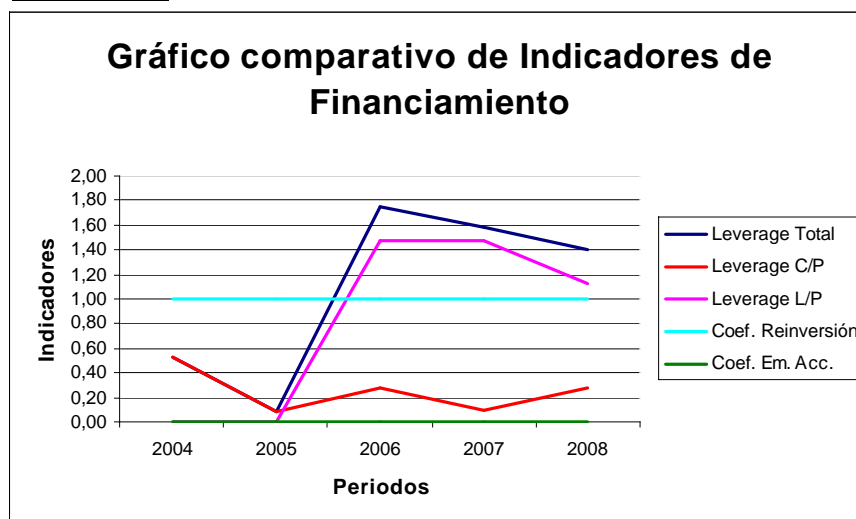
La sociedad presenta un diverso financiamiento proveniente de todas las fuentes. Lo que podemos determinar en primera instancia es que el financiamiento externo equivalente a deudas lo realiza a niveles de bajo leverage teniendo incluso deuda a largo plazo nula en los dos últimos períodos. La colocación de acciones si bien es considerable (1,11 el coeficiente en el año 2006) sólo la realiza en ese período, mientras que la reversión de utilidades año tras año aumenta en un rango importante llegando incluso a tener utilidades retenidas en el año 2008 que superan los M\$ 34 millones. Por esto y lo anteriormente descrito es que la sociedad presenta una estructura de financiamiento **altamente conservadora**.

Estructura de Financiamiento de las Sociedades Anónimas Abiertas y Cerradas en Chile

SAN ANTONIO TERMINAL INTERNACIONAL S.A.

El objeto de la sociedad es el desarrollo, mantención y explotación, de acuerdo a los más altos estándares internacionales del frente de atraque Molo Sur de la empresa Portuaria San Antonio y al término del año 2008 no tiene controlador en su capital accionario. Con los datos de la tabla N° 34 (Anexo 1, página 207) determinamos los índices objeto de análisis. Los resultados obtenidos se presentan en el gráfico N° 34.

Gráfico N° 34



Fuente: Elaboración propia, a partir de Tabla N° 34.

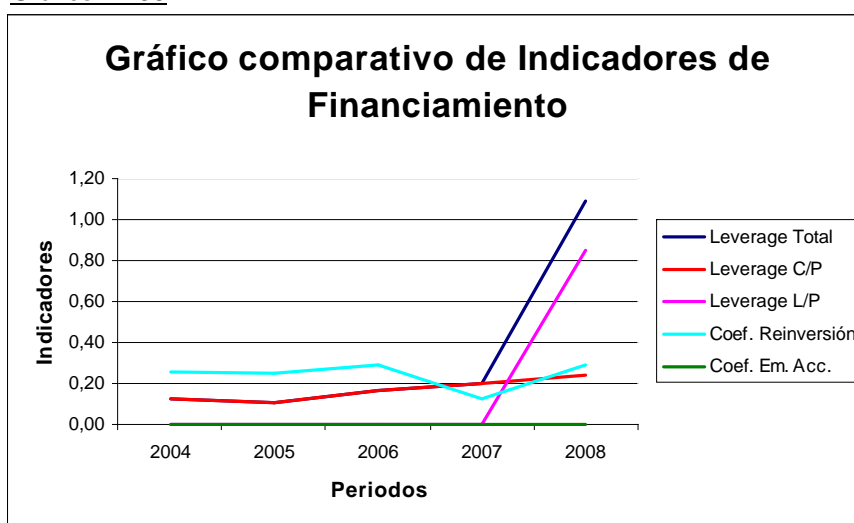
El financiamiento que la empresa posee proviene fundamentalmente de deudas contraídas con instituciones financieras y son de largo plazo. Esto queda demostrado en el gráfico N° 34 dado que, si bien los dos primeros años en estudio no presentaba deudas a largo plazo, los tres últimos períodos aumentó considerablemente esta situación teniendo el leverage de largo plazo un índice cercano a 1,8 veces el patrimonio. A pesar de no distribuir utilidades en los cinco períodos analizados, el monto de utilidades obtenidas no se compara con la magnitud de las deudas anteriormente descritas en los tres últimos años. Por la situación anterior podemos asegurar que la empresa mantiene un financiamiento **apalancado** a lo largo del período en estudio.

Estructura de Financiamiento de las Sociedades Anónimas Abiertas y Cerradas en Chile

EMPRESA ELECTRICA DE IQUIQUE S.A.

La sociedad se desarrolla en sector industrial de la electricidad de acuerdo al Decreto de Concesión N° 60 del Ministerio de Economía, Fomento y Reconstrucción. Su socio controlador es Emel S.A. Con los datos de la tabla N° 35 (Anexo 1, página 207) determinamos los índices objeto de análisis. Los resultados obtenidos se presentan en el gráfico N° 35.

Gráfico N° 35



Fuente: Elaboración propia, a partir de Tabla N° 35.

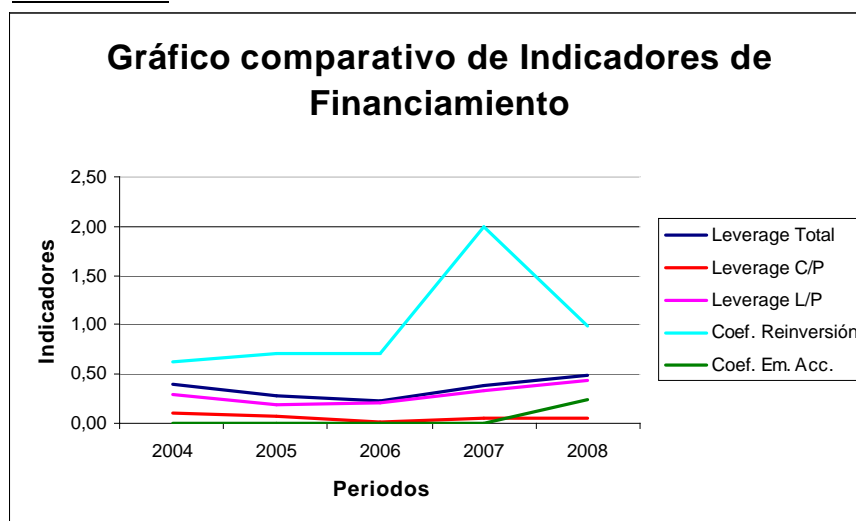
Si bien el endeudamiento a corto plazo de la sociedad va aumentando paulatinamente conforme avanzan los años, lo hace a niveles bajos de leverage. El endeudamiento a largo plazo por su parte presenta un importante crecimiento el último año considerando que los períodos anteriores este ítem se mantuvo en cero. La explicación a esto es que la sociedad contrajo una obligación crediticia con una institución bancaria a largo plazo pero no para financiar algún activo, sino más bien para pagar una deuda de largo plazo que mantenía con la sociedad matriz. Ante lo cual nos podemos percatar que se opta por una combinación de las políticas de financiamiento, haciendo uso tanto de recursos externos como propios. Es por ello que ante esta búsqueda por neutralizar el riesgo financiero, clasificamos a EMELIQSA como **conservadora** en términos de financiamiento.

Estructura de Financiamiento de las Sociedades Anónimas Abiertas y Cerradas en Chile

COLBUN S.A.

La sociedad produce, distribuye y suministra energía eléctrica, y tiene como controlador a la sociedad MINERA VALPARAISO S.A. con un 35,17% del total de las acciones. Con los datos de la tabla N° 36 (Anexo 1, página 207) determinamos los índices objeto de análisis. Los resultados obtenidos se presentan en el gráfico N° 36.

Gráfico N° 36



Fuente: Elaboración propia, a partir de Tabla N° 36.

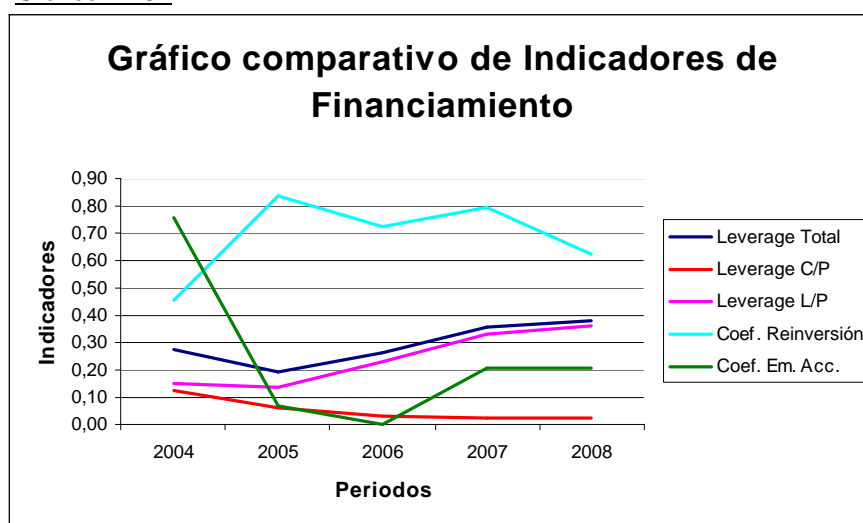
La sociedad presenta en el último período una importante colocación de acciones que hace aumentar considerablemente el monto del capital pagado. Sin embargo no podemos dar una clasificación de financiamiento con sólo un hecho importante. El financiamiento por medio de deuda es altísimo en términos monetarios, pero bajo en comparación con el patrimonio (sólo logra ser 0,5 veces el último año). La reinversión de utilidades es la forma de mayor financiamiento en la mayoría de los años a pesar de tener pérdidas el año 2007. Este año se distribuyeron utilidades de todas formas, pero de las retenidas que poseía de períodos anteriores. Como el monto de retención de utilidades cada año es elevado, podemos afirmar que la empresa tiene un financiamiento **altamente conservador**.

Estructura de Financiamiento de las Sociedades Anónimas Abiertas y Cerradas en Chile

CENCOSUD S.A.

Es uno de los más grandes y prestigiosos conglomerados de retail en Latinoamérica, y tiene como controladores a Inversiones Quinchamalí Ltda. e Inversiones Latadia Ltda., que se reparten poco más del 50% del capital accionario. Con los datos de la tabla N° 37 (Anexo 1, página 208) determinamos los índices objeto de análisis. Los resultados obtenidos se presentan en el gráfico N° 37.

Gráfico N° 37



Fuente: Elaboración propia, a partir de Tabla N° 37.

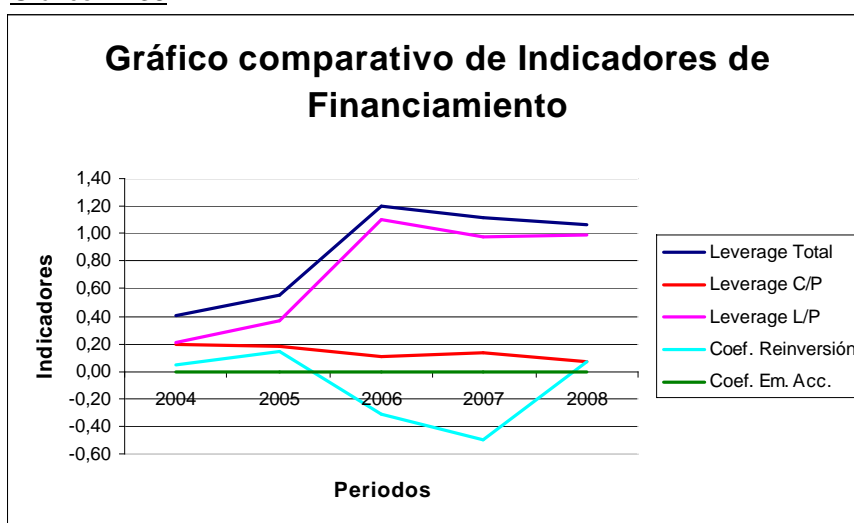
Sin duda Cencosud S.A. es una de las empresas que utiliza todas las fuentes de financiamiento en su desarrollo. Podemos determinar primeramente que la sociedad tiene un endeudamiento a corto y largo plazo, pero a niveles bajos de leverage, por lo que se descarta el apalancamiento financiero como fuente de financiamiento. La colocación de acciones resulta significativa a lo largo de los períodos, pero no se compara con la reinversión de utilidades que realiza la sociedad que en el gráfico N° 37 se muestra claramente alcanzando niveles de 70% de retención en promedio durante los cinco años en estudio. Es por lo anterior que consideramos que Cencosud S.A. posee un criterio **altamente conservador** de financiamiento.

Estructura de Financiamiento de las Sociedades Anónimas Abiertas y Cerradas en Chile

ESSBIO S.A.

La sociedad entrega servicios de producción y distribución de agua potable, evacuación y descontaminación de aguas servidas y sus inversionistas mayoritarios, son La Corporación de fomento de la producción e Inversiones OTPPB Chile Ltda. Con los datos de la tabla N° 38 (Anexo 1, página 208) determinamos los índices objeto de análisis. Los resultados obtenidos se presentan en el gráfico N° 38.

Gráfico N° 38



Fuente: Elaboración propia, a partir de Tabla N° 38.

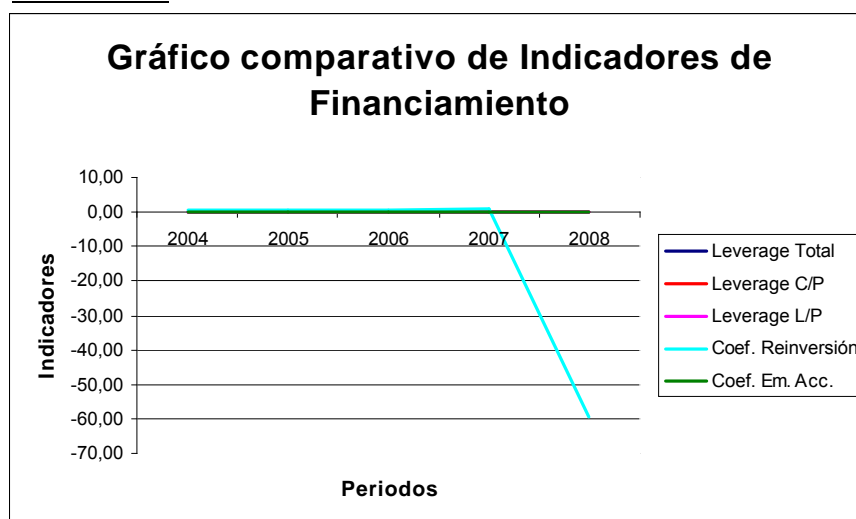
El financiamiento de Essbio S.A. está marcado principalmente por las deudas contraídas sobretodo a largo plazo. Claramente no se financia con la emisión de acciones ya que el coeficiente involucrado es nulo en todos los períodos analizados. Si bien conserva utilidades los dos primeros años estudiados, los posteriores distribuye toda la utilidad obtenida y parte de las utilidades retenidas en períodos anteriores, tal como lo refleja el gráfico N° 38 en este indicador. La deuda a largo plazo esta en creciente aumento haciendo que el leverage total sobrepase la unidad en los tres últimos años, es por ello que la empresa mantiene un financiamiento **apalancado** en los años estudiados y claramente lo seguirá haciendo en futuros períodos.

Estructura de Financiamiento de las Sociedades Anónimas Abiertas y Cerradas en Chile

SOCIEDAD DE INVERSIONES NORTE SUR S.A.

Se crea, con el fin de permitir el ingreso de capitales extranjeros al Banco del Desarrollo, además realizó una alianza con la sociedad recuperadora de créditos “Solvencia S.A.”. Por último podemos mencionar que su principal accionista es la empresa Inversiones Aledan S.A. Con los datos de la tabla N° 39 (Anexo 1, página 208) determinamos los índices objeto de análisis. Los resultados obtenidos se presentan en el gráfico N° 39.

Gráfico N° 39



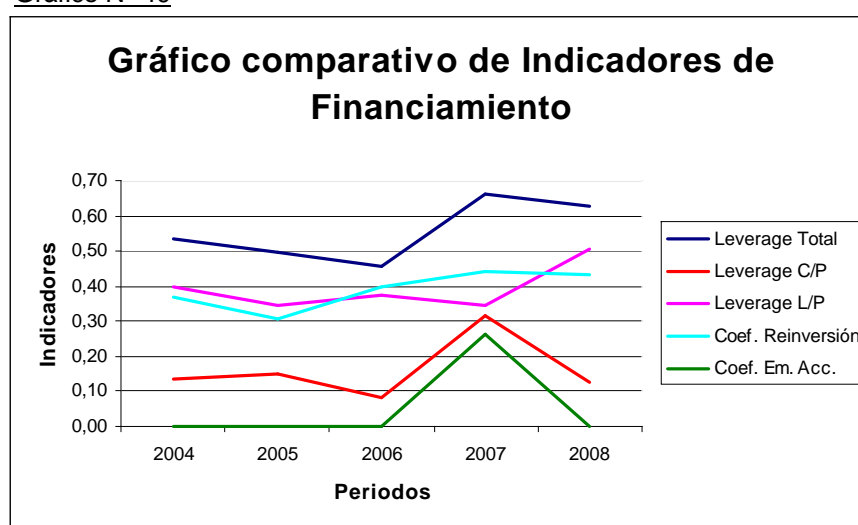
Fuente: Elaboración propia, a partir de Tabla N° 39.

La sociedad mantiene a lo largo del período analizado financiamiento con recursos propios provenientes de reinversión de utilidades, a pesar que en último año hayan distribuido la totalidad de utilidades retenidas y el coeficiente de reinversión haya dado una cifra negativa y extremadamente alta. Los coeficientes de apalancamiento se mantienen cercanos a cero durante los cinco años, por lo que deducimos que no se financia con deuda y como además no existe colocación de acciones en ningún período tampoco se financia de esta manera. La sociedad distribuyó casi la totalidad de las utilidades retenidas que poseía, pero aún así la clasificamos como **altamente conservadora** por lo que desarrolló a lo largo del período en estudio y por lo que lleva desarrollado en el primer trimestre del 2009, en el cual sigue reteniendo utilidades.

COMPAÑÍA GENERAL DE ELECTRICIDAD S.A.

Es controlada por 3 grupos: Familia Marín, Almería y familia Pérez Cruz con el 54,16% del capital accionario y concentra sus operaciones en el sector energético, principalmente en Chile, en los mercados de distribución y transmisión de energía eléctrica. Con los datos de la tabla N° 40 (Anexo 1, página 209) determinamos los índices objeto de análisis. Los resultados obtenidos se presentan en el gráfico N° 40.

Gráfico N° 40



Fuente: Elaboración propia, a partir de Tabla N° 40.

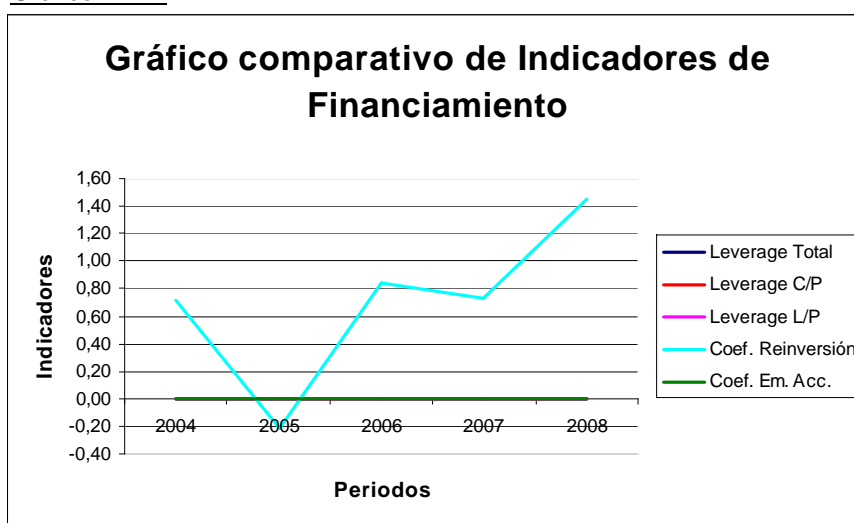
El financiamiento de CGE proviene claramente de fuente interna, tal como se puede apreciar en el gráfico N° 40. Si bien las magnitudes de obligaciones tanto a corto como a largo plazo son significativas, éstas son realizadas a niveles bajos de leverage, por lo que no constituyen un financiamiento real para la sociedad. La emisión de acciones es realizada en un sólo período por lo que también descartamos esta fuente. Por último, la reinversión de utilidades se presenta como una opción clara de financiamiento por sobre las demás, reinvertiendo en promedio un 40% de sus utilidades anuales, llegando a acumular más de M\$ 235 millones de utilidades retenidas al final del año 2008. Lo anteriormente señalado nos permite concluir que la sociedad a lo largo del período estudiado mantiene un financiamiento **altamente apalancado**.

Estructura de Financiamiento de las Sociedades Anónimas Abiertas y Cerradas en Chile

EMPRESA PESQUERA EPERVA S.A.

La sociedad es controlada por Inversiones Angelini y Compañía Ltda. y es una sociedad de inversiones que ha centrado sus actividades en la participación accionaria en Corpesca S.A., que es la empresa pesquera pelágica más grande del país. Con los datos de la tabla N° 41 (Anexo 1, página 209) determinamos los índices objeto de análisis. Los resultados obtenidos se presentan en el gráfico N° 41.

Gráfico N° 41



Fuente: Elaboración propia, a partir de Tabla N° 41.

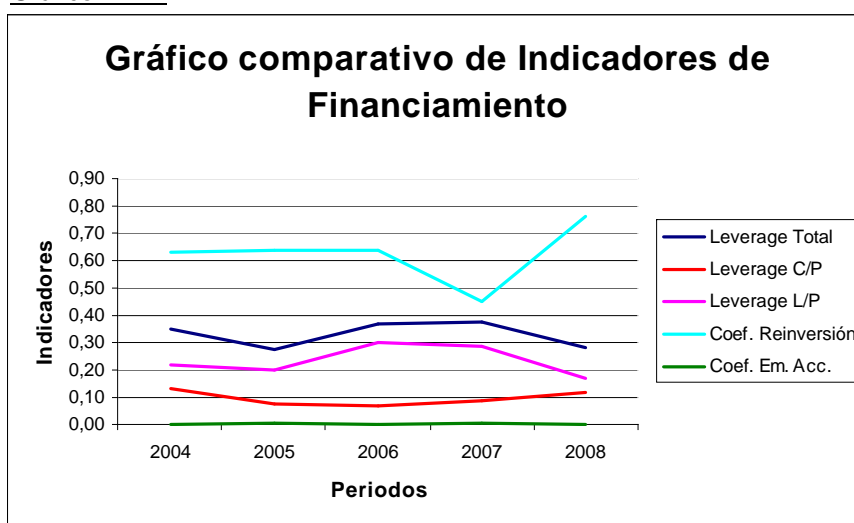
El gráfico N° 41 nos muestra claramente que la sociedad no se financia con emisión de acciones dado que en los periodos analizados no existe tal partida. En términos de deuda tampoco existe tal financiamiento ya que si bien la tabla N° 41 muestra un leve aumento de la deuda a corto plazo, estas cifras son ínfimas en comparación a la gran magnitud de patrimonio que la empresa posee. Por último la reinversión de utilidades si es significativa, a pesar que el segundo año el coeficiente resultó negativo producto de un pago de dividendos mayor a la utilidad del periodo, lo que sugiere que distribuyó utilidades retenidas del año anterior. Por los motivos anteriormente citados y, a pesar que en el último año la sociedad registró pérdidas, la clasificaremos dentro del criterio de financiamiento **altamente conservador**.

Estructura de Financiamiento de las Sociedades Anónimas Abiertas y Cerradas en Chile

S.A.C.I. FALABELLA

Es controlada por un grupo de accionistas que poseen el 87,60% de las acciones en que se divide el capital social y es una tienda por departamentos con locales en Chile, Argentina y Perú. Con los datos de la tabla N° 42 (Anexo 1, página 209) determinamos los índices objeto de análisis. Los resultados obtenidos se presentan en el gráfico N° 42.

Gráfico N° 42



Fuente: Elaboración propia, a partir de Tabla N° 42.

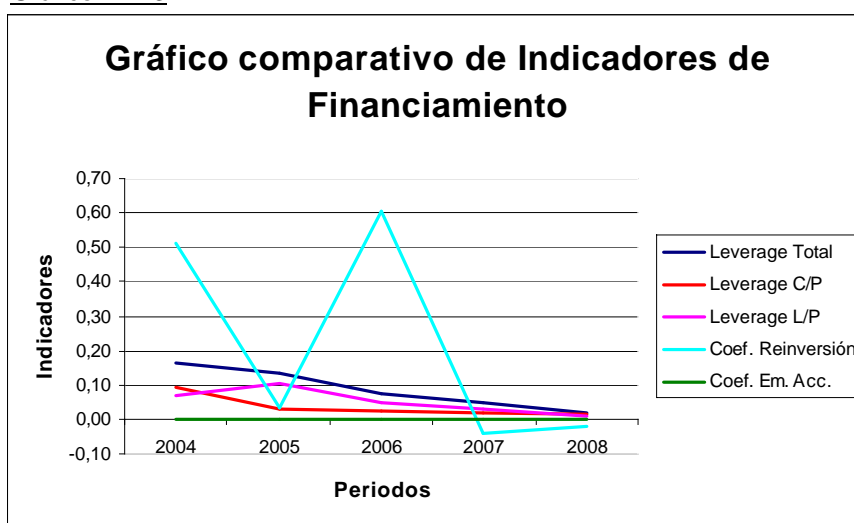
Falabella realiza colocación de acciones en tres años de los cinco estudiados, pero a niveles bajos en comparación con el monto de capital pagado de la empresa, por lo que no podemos asegurar que su financiamiento provenga de esta fuente. Lo mismo ocurre con las deudas en que incurre, ya que si bien adquiere deudas de ambos tipos, las magnitudes no se comparan al nivel de patrimonio que posee, resultando un nivel de leverage total bajo 0,4 en los cinco periodos. En cuanto al coeficiente de reversión, este presenta índices altos sugiriendo una reversión de utilidades en los tres primeros años del orden del 65%. El cuarto año disminuye la reversión en un 20%, pero el último año se eleva sobre el 75% lo que nos indica una empresa que tiene un financiamiento **altamente conservador**.

Estructura de Financiamiento de las Sociedades Anónimas Abiertas y Cerradas en Chile

PACIFICO V REGION S.A.

El principal negocio de la sociedad, está relacionado con la extracción, tratamiento y comercialización de minerales de cobre. En relación a esto, la sociedad mantiene actualmente una participación de un 82,62% en la sociedad Punta del Cobre S.A.. Con los datos de la tabla N° 43 (Anexo 1, página 210) determinamos los índices objeto de análisis. Los resultados obtenidos se presentan en el gráfico N° 43.

Gráfico N° 43



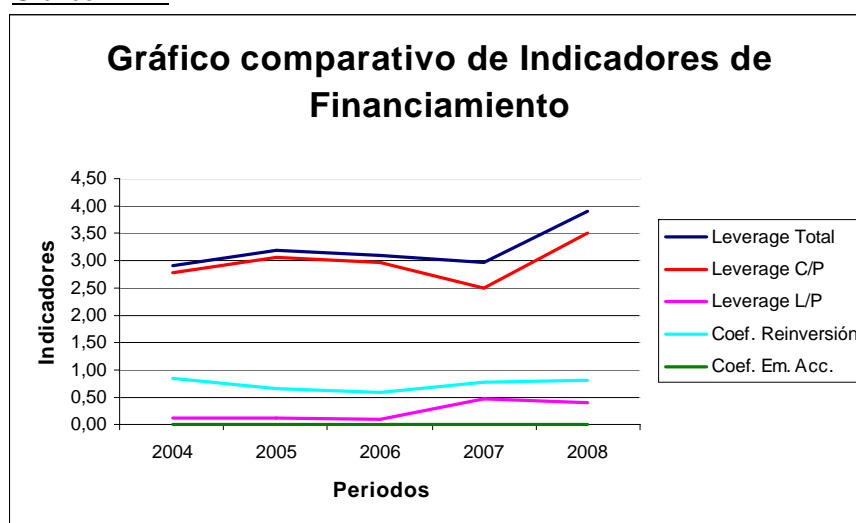
Fuente: Elaboración propia, a partir de Tabla N° 43.

La sociedad mantiene un financiamiento proveniente de recursos propios, ya que si analizamos las otras fuentes de financiamiento vemos que no existe colocación de acciones en ningún período analizado y por otro lado el financiamiento agresivo que podría tener referente a deudas tanto a corto como a largo plazo no es tal ya que estas deudas que mantiene representan un leverage bajo, alcanzando niveles cercanos sólo a un 0,2. En este contexto la sociedad sólo se financia con reinversión de utilidades teniendo los mayores niveles de dicha reinversión el primer y tercer año en estudio, a pesar que los demás períodos realizó importantes distribuciones incluso distribuyendo más de la utilidad generada en el mismo año. Es por esto que la sociedad tiene un financiamiento **altamente conservador**.

COMPAÑÍA AGROPECUARIA COPEVAL S.A.

Se dedica a la comercialización de agroquímicos, fertilizantes, semillas, maquinaria agrícola, repuestos, lubricantes, productos de veterinaria, alimentación animal, riego tecnificado y ferretería agrícola, entre otros. Con los datos de la tabla N° 44 (Anexo 1, página 210) determinamos los índices objeto de análisis. Los resultados obtenidos se presentan en el gráfico N° 44.

Gráfico N° 44



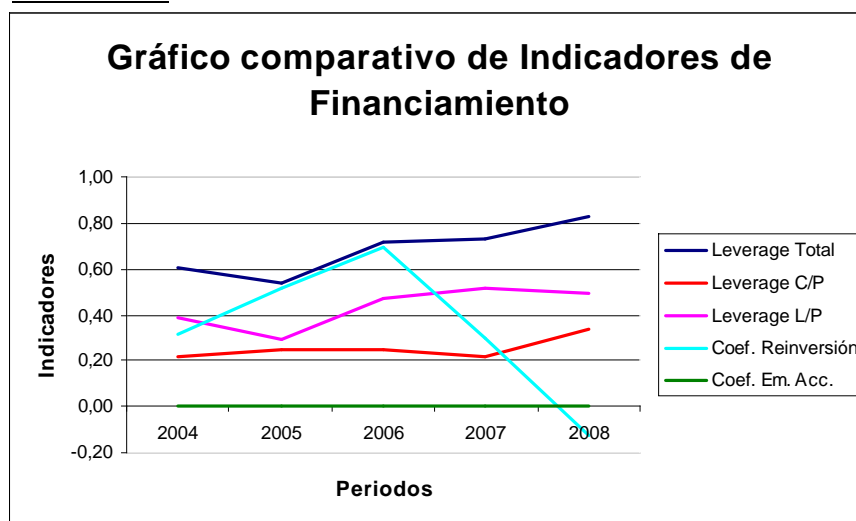
Fuente: Elaboración propia, a partir de Tabla N° 44.

La empresa muestra en el gráfico N° 44 un claro financiamiento con fuentes externas. Esto se vislumbra al identificar las curvas de leverage financiero que notoriamente superan la unidad en los 5 períodos estudiados. La sociedad realiza reversión de utilidades en todos los períodos analizados, no obstante el nivel de leverage correspondiente al endeudamiento es mucho mayor alcanzando incluso niveles de leverage total de 3,9 veces el total del patrimonio. Podemos concluir además que, en este sentido, el endeudamiento a corto plazo es significativamente superior en todo el período coyuntural a la deuda de largo plazo con lo cual tenemos la claridad suficiente para clasificar a la sociedad en el criterio **altamente apalancado** de financiamiento.

SOPRAVAL S.A.

La sociedad es controlada por Inversiones Sagunto S.A. y esta dedicada a la producción y comercialización de carnes Pavos. Con los datos de la tabla N° 45 (Anexo 1, página 210) determinamos los índices objeto de análisis. Los resultados obtenidos se presentan en el gráfico N° 45.

Gráfico N° 45



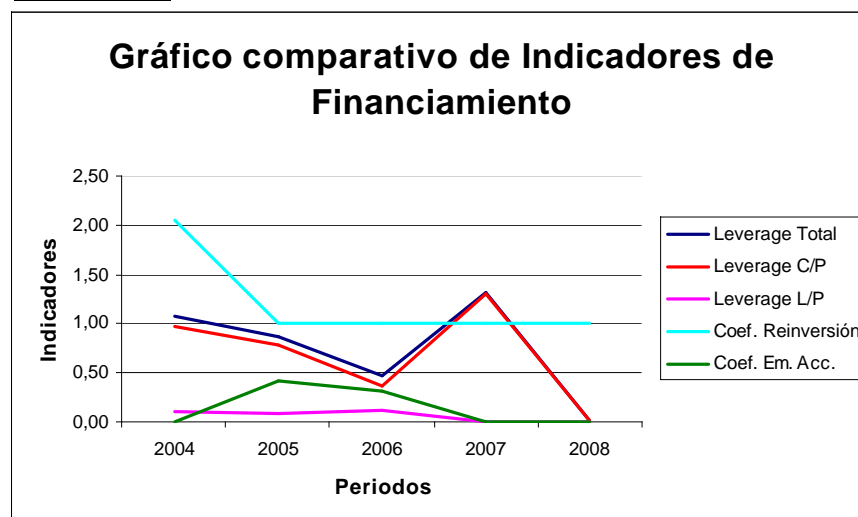
Fuente: Elaboración propia, a partir de Tabla N° 45.

La empresa se financia tanto con fuentes internas como externas. El financiamiento con fuentes externas proveniente de las deudas contraídas lo realiza a niveles bajos de leverage, alcanzando sólo el último año el nivel más alto de apalancamiento financiero con un índice cercano al 0,8 lo que se traduce en un bajo nivel de endeudamiento en comparación al patrimonio de la sociedad. En el financiamiento interno la emisión de acciones no existe para ninguno de los períodos estudiados y la reinversión de utilidades asoma como la fuente principal de financiamiento. Distribuye dividendo en todos los períodos, no obstante el nivel de utilidades retenidas el último año supera los M\$ 12 millones, por lo que podemos inferir que la sociedad posee un financiamiento **altamente conservador**.

JUGOS CONCENTRADOS S. A.

Las sociedades controladoras directas e indirectas de la empresa son Sig Chile Invest S.A. y Comercial Maradi Ltda. Que en su conjunto controlan el 56,68% de la sociedad, y produce jugos concentrados de diversas especies hortofrutícolas para el mercado externo, en su Planta de San Fernando. Con los datos de la tabla N° 46 (Anexo 1, página 211) determinamos los índices objeto de análisis. Los resultados obtenidos se presentan en el gráfico N° 46.

Gráfico N° 46



Fuente: Elaboración propia, a partir de Tabla N° 46.

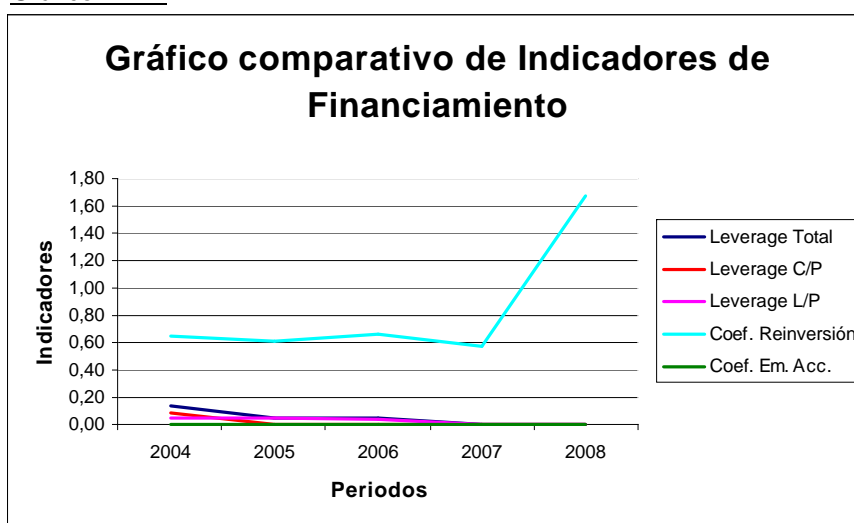
La sociedad presenta claramente un financiamiento que no proviene de reinversión de utilidades, puesto que el ejercicio arroja pérdidas en todos los períodos estudiados. Si bien el nivel de deudas contraídas es importante en el cuarto año, a lo largo de período coyuntural no forman gran parte de la estructura de financiamiento de la sociedad, por lo que descartamos también el financiamiento proveniente de esta fuente. La colocación de acciones sí es importante, a pesar que sólo lo hace en dos períodos, estas forman una parte importante del capital pagado y hacen aumentar el patrimonio total en todos los períodos analizados. Por este motivo y los anteriores ya descritos es que podemos afirmar que Jucosa S.A. mantiene un financiamiento **conservador** en el transcurso de los períodos analizados.

Estructura de Financiamiento de las Sociedades Anónimas Abiertas y Cerradas en Chile

SANTANA S.A.

La empresa es controlada por Inversiones Saint Thomas S.A. con un 67,70% del capital accionario. El giro y negocios de la sociedad esta constituido por inversiones en bienes raíces, valores mobiliarios de carácter temporal y permanente. Con los datos de la tabla N° 47 (Anexo 1, página 211) determinamos los índices objeto de análisis. Los resultados obtenidos se presentan en el gráfico N° 47.

Gráfico N° 47



Fuente: Elaboración propia, a partir de Tabla N° 47.

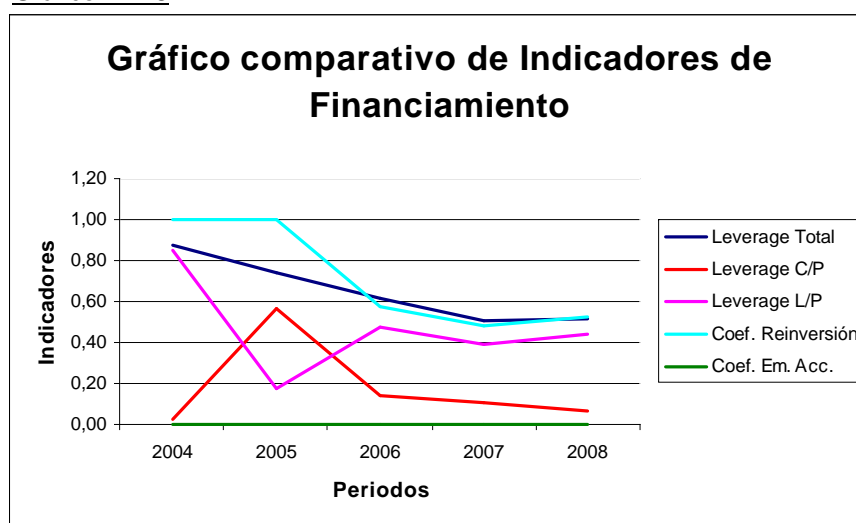
El financiamiento de Santana proviene esencialmente de fuentes internas, es decir, de recursos propios. Y en este caso particularmente lo hace de reinversión de utilidades, ya que claramente el gráfico N° 47 nos muestra que a través de colocación de acciones no lo hace. En cuanto al endeudamiento de la sociedad, el gráfico nos indica que ha ido disminuyendo paulatinamente y, que cuando lo realizaba en los primeros años de estudio, lo hacía a niveles bajos de leverage. Santana S.A. realiza distribución de utilidades todos los años, pero siempre reinvierte alrededor del 60% de utilidades, con excepción del último año en que genera pérdidas, lo que explica el coeficiente de reinversión mayor a uno. Con esto podemos concluir que la sociedad utiliza un criterio **altamente conservador** para financiarse.

Estructura de Financiamiento de las Sociedades Anónimas Abiertas y Cerradas en Chile

COCA COLA EMBONOR S.A.

La sociedad es controlada por Coca-Cola Chile S.A.. Se dedica principalmente a la producción y distribución de bebidas analcohólicas bajo licencia de The Coca-Cola Company (TCCC), en Chile y Bolivia. Con los datos de la tabla N° 48 (Anexo 1, página 211) determinamos los índices objeto de análisis. Los resultados obtenidos se presentan en el gráfico N° 48.

Gráfico N° 48



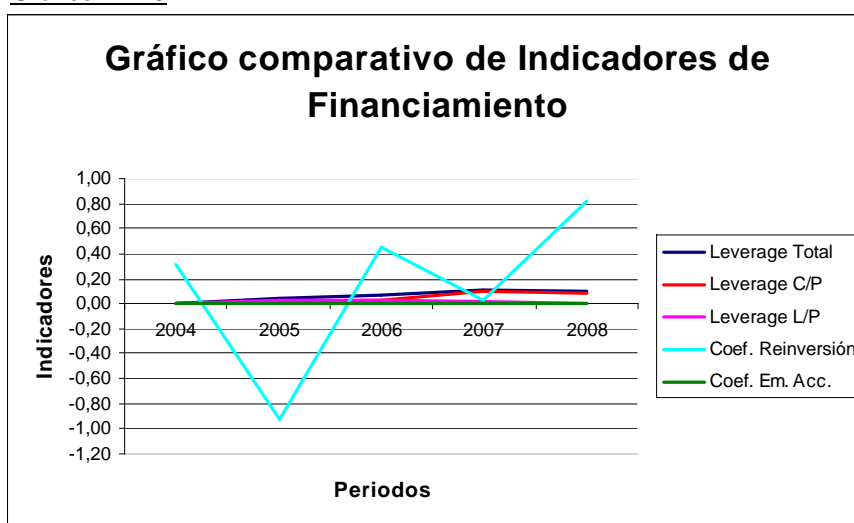
Fuente: Elaboración propia, a partir de Tabla N° 48.

La empresa muestra un financiamiento mixto dado que en el primer año tiene pérdidas en su resultado y tiene un financiamiento por medio de deuda, sobretodo a largo plazo. Conforme avanzan los períodos, disminuye significativamente el nivel de deuda, mientras que la utilidad de la empresa aumenta constantemente y junto con esta la reinversión de utilidades aumenta de la misma forma. La sociedad no realiza colocación de acciones en ninguno de los períodos analizados por lo que claramente no se financia de esta forma. En resumen podemos concluir que la sociedad reinvierte en promedio un 60% de sus utilidades llegando a acumular al final del año 2008 mas de M\$ 65 millones por este concepto, con lo que podemos inferir que la sociedad se financia de una forma **altamente conservadora**,

COMPañIA CHILENA DE FOSFOROS S.A.

La empresa es controlada por Inversiones Cell Chile Ltda. con un 55,67% de propiedad accionaria. La sociedad es el principal productor y comercializador de fósforos de seguridad del país y comercializa las marcas Fósforos Andes y Fósforos Copihue. Con los datos de la tabla N° 49 (Anexo 1, página 212) determinamos los índices objeto de análisis. Los resultados obtenidos se presentan en el gráfico N° 49.

Gráfico N° 49



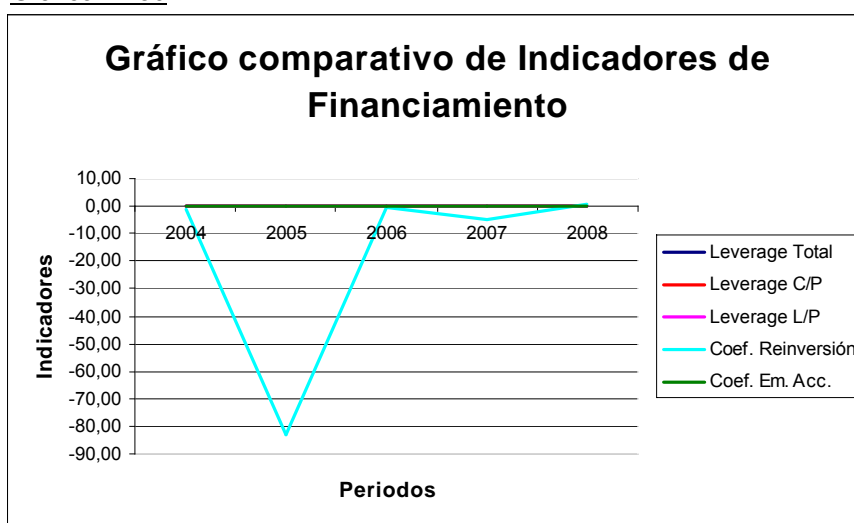
Fuente: Elaboración propia, a partir de Tabla N° 49.

Como se puede apreciar en el gráfico N° 49, el nivel de deuda que la sociedad adquiere en el transcurso de los períodos, lo hace a bajos índices de apalancamiento, por lo que podemos agregar que no se financia con deuda de ningún tipo, ya que el nivel de leverage total solo alcanza 0,11 como nivel más alto en el cuarto año. No realiza colocación de acciones en ningún período y sólo la reinversión de utilidades asoma como la fuente de financiación más probable. Si analizamos lo anterior vemos que el comportamiento de la curva del coeficiente de reinversión se comporta de manera cíclica, incluso da negativo cuando distribuye más dividendo de la utilidad que generó en el mismo período. A pesar de lo anterior, la sociedad mantiene a lo largo del período un criterio **altamente conservador**.

VIÑEDOS EMILIANA S.A.

La empresa es controlada por un grupo que posee un 59,65% del capital accionario, teniendo entre ellos un acuerdo de actuación conjunta no formalizado. El objeto de la sociedad es la explotación de la industria vitivinícola en todas sus formas. Con los datos de la tabla N° 50 (Anexo 1, página 212) determinamos los índices objeto de análisis. Los resultados obtenidos se presentan en el gráfico N° 50.

Gráfico N° 50



Fuente: Elaboración propia, a partir de Tabla N° 50.

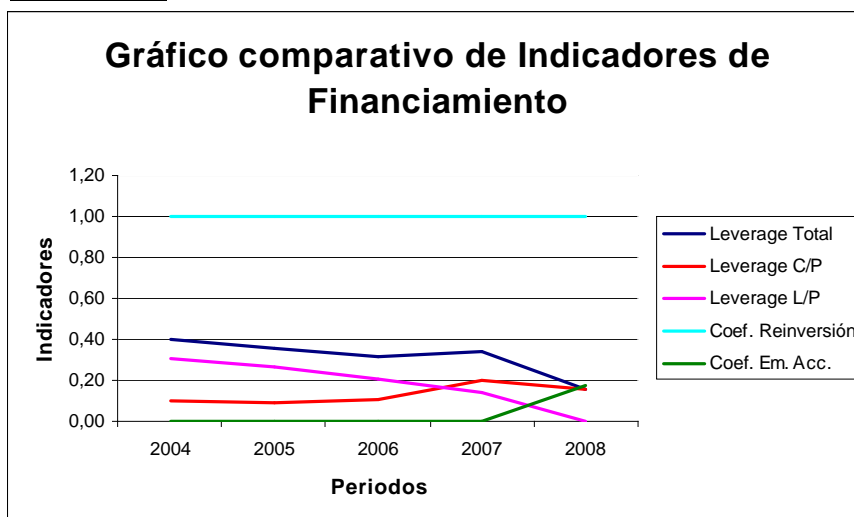
Del gráfico N° 50 resulta complejo determinar el financiamiento de la sociedad, ya que los niveles de deuda solo alcanzan como índice más alto un 0,16 por lo que financiamiento con deuda no tiene. Luego podemos afirmar que por medio de acciones tampoco se financia ya que no existen colocaciones de este instrumento en todo el período estudiado. Y finalmente el coeficiente de reinversión de utilidades es poco claro debido a que los 4 primeros años estudiados resulta negativo producto de una mayor distribución de utilidades en comparación a la generada en el período. Es por ello que fue preciso analizar las memorias para determinar que, a pesar de distribuir dividendos la sociedad mantiene un importante “colchón” de utilidades retenidas con los cuales se financia. Por tanto es **altamente conservadora**.

Estructura de Financiamiento de las Sociedades Anónimas Abiertas y Cerradas en Chile

ELECTROANDINA S.A.

Es controlada por Inv. Tocopilla Ltda. que posee el 65,2% del total de acciones suscritas y pagadas. La sociedad se dedica a generar, transmitir, suministrar y vender energía eléctrica producida en sus instalaciones y es actualmente la empresa líder en generación eléctrica del sistema interconectado del Norte Grande. Con los datos de la tabla N° 51 (Anexo 1, página 212) determinamos los índices objeto de análisis. Los resultados obtenidos se presentan en el gráfico N° 51.

Gráfico N° 51



Fuente: Elaboración propia, a partir de Tabla N° 51.

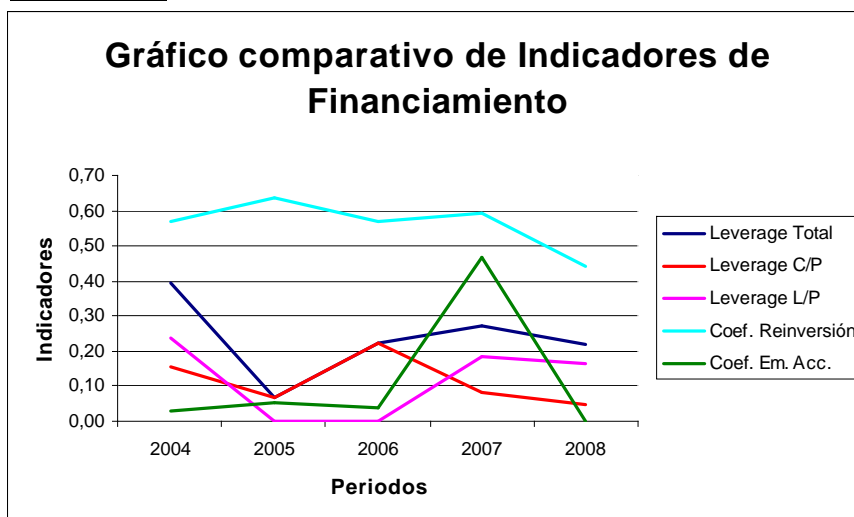
Electroandina S.A. muestra un financiamiento confuso si sólo evaluamos el gráfico N° 51 para tomar la decisión. La línea del coeficiente de reinversión sugiere que no distribuye utilidades y esto, claro está la sociedad sólo genera pérdidas en todos los períodos, por lo que descartamos esta fuente de financiamiento. El patrimonio es alto producto del gran volumen de capital pagado, pero la sociedad no coloca acciones de pago sino hasta el último año, lo que nos indica que esta tampoco sería la fuente de financiamiento. Por último, y analizando las deudas, estas si constituyen una fuente clara de financiamiento a pesar de los bajos niveles de leverage, y sobretudo las obligaciones de largo plazo que son mayores en tres períodos a las de corto plazo. Por lo anteriormente descrito concluimos que el criterio de financiamiento de la sociedad es **apalancado**.

Estructura de Financiamiento de las Sociedades Anónimas Abiertas y Cerradas en Chile

CLINICA LAS CONDES S.A.

La sociedad no posee un controlador del capital accionario que se divide en más de ocho millones de acciones suscritas y pagadas. La sociedad tiene por objeto el desarrollo de todo tipo de actividades relacionadas directa o indirectamente con la prestación de servicios de la salud. Con los datos de la tabla N° 52 (Anexo 1, página 213) determinamos los índices objeto de análisis. Los resultados obtenidos se presentan en el gráfico N° 52.

Gráfico N° 52



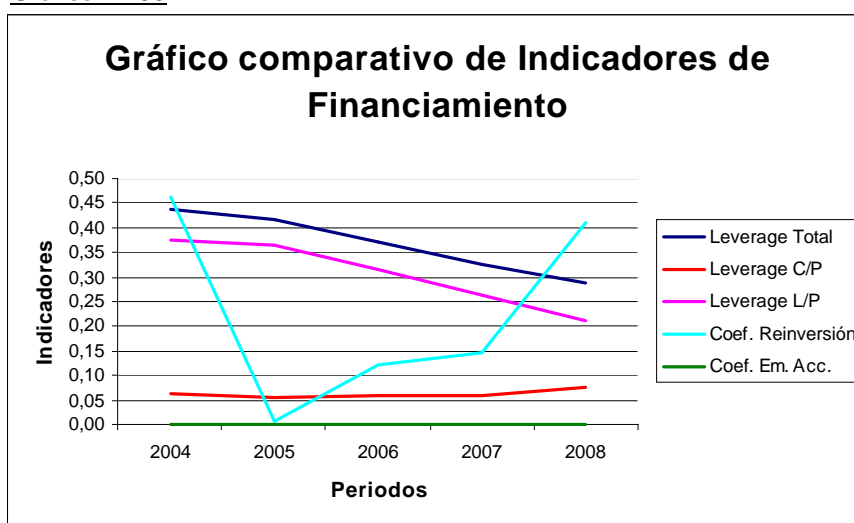
Fuente: Elaboración propia, a partir de Tabla N° 52.

La sociedad claramente muestra un financiamiento diverso de todos los tipos. Por un lado mantiene deudas tanto a corto como a largo plazo, y por otro reinvierte utilidades y coloca acciones de pago en todos los períodos. Lo que tenemos que determinar es cuál de todos estos financiamientos es más significativo, como para constituir una fuente clara de financiamiento. Lo que podemos descartar de plano es la fuente de financiamiento externa, ya que las deudas fueron contraídas a bajos niveles de leverage por tanto no son significativas. Lo mismo ocurre con la colocación de acciones excepto en el cuarto año donde representa una parte importante del capital pagado. Por último, la sociedad reinvierte en promedio un 60% de sus utilidades, por tanto es **altamente conservadora** para financiarse.

PUERTO VENTANAS S.A.

La empresa es controlada por SK Inversiones Portuarias S.A. e Inmobiliaria Escorial limitada que, en conjunto poseen el 56,67% del capital accionario y su negocio se enfoca en la carga, descarga y almacenamiento de gráneles y carga fraccionada. Con los datos de la tabla N° 53 (Anexo 1, página 213) determinamos los índices objeto de análisis. Los resultados obtenidos se presentan en el gráfico N° 53.

Gráfico N° 53



Fuente: Elaboración propia, a partir de Tabla N° 53.

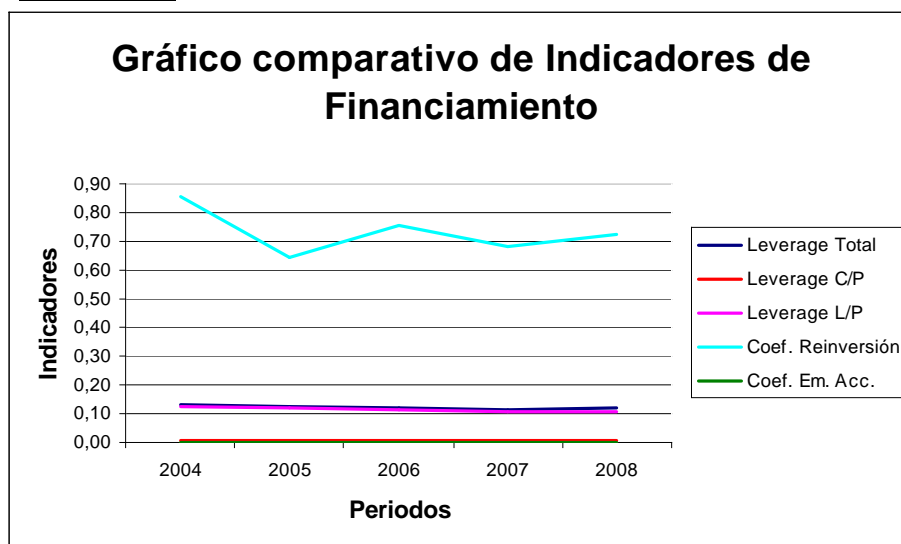
Puerto Ventanas S.A. es una empresa que, financieramente hablando no es agresiva dado que, las deudas que mantiene son de bajo nivel de leverage por tanto no representan una fuente clara de financiamiento. Por otra parte la emisión de acciones no es un factor relevante en cuanto a financiamiento ya que no realiza colocación de estas en ningún período analizado. La reinversión de utilidades no tiene una tendencia clara en los dos primeros años, donde reinvertió casi un 50% de utilidades el primer año y distribuyó casi la totalidad de estas en el segundo. Ya desde el tercer año en estudio se ve una tendencia más marcada en términos de ir reinvertiendo cada vez más utilidades que el año anterior. Lo anterior nos lleva a clasificar como **altamente conservadora** a la sociedad para financiarse.

Estructura de Financiamiento de las Sociedades Anónimas Abiertas y Cerradas en Chile

COMPAÑÍA ELECTRO METALURGICA S.A.

La sociedad no tiene controlador y el objeto social de la empresa es el diseño y fabricación de piezas de acero cuya geometría y metalurgia aumenten el rendimiento de los procesos de movimiento de tierra, trituración y molienda de minerales de sus clientes. Con los datos de la tabla N° 54 (Anexo 1, página 213) determinamos los índices objeto de análisis. Los resultados obtenidos se presentan en el gráfico N° 54.

Gráfico N° 54



Fuente: Elaboración propia, a partir de Tabla N° 54.

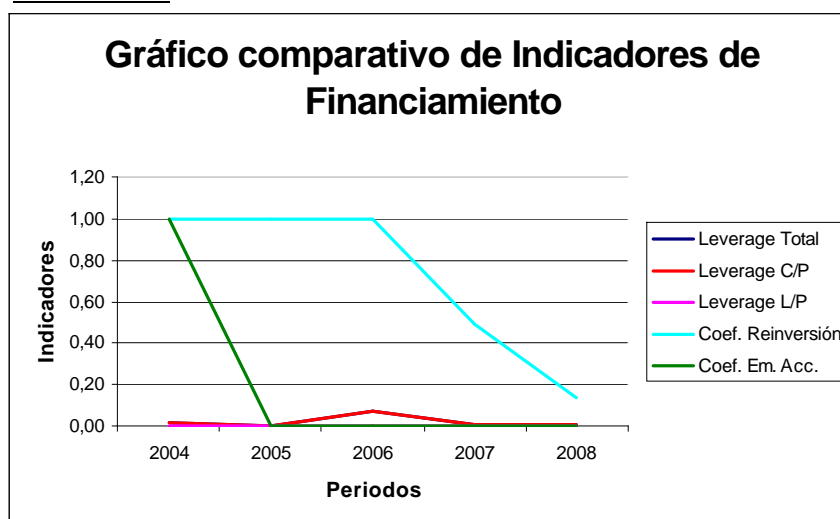
La compañía primeramente no se financia con la colocación de acciones puesto que esta partida no existe en ninguno de los períodos estudiados. Además el financiamiento proveniente de fuentes externas tampoco es relevante ya que las deudas tanto a corto como a largo plazo las realiza a niveles muy bajos de leverage, por lo que tampoco son significativas. Como último análisis podemos agregar que el promedio de reinversión de utilidades en los cinco años analizados supera el 75% sobre las utilidades generadas, acumulando a diciembre de 2008 un monto superior a M\$ 240 millones de utilidades retenidas. Con esto podemos concluir que la fuente principal de financiamiento de la sociedad son los recursos propios. De esta manera determinamos que la sociedad es **altamente conservadora** para financiarse.

3.3) ANALISIS DE LAS SOCIEDADES ANONIMAS CERRADAS

PENTA ADMINISTRADORA GENERAL DE FONDOS S.A.

La Sociedad tiene por objeto exclusivo la administración de fondos mutuos, fondos de inversión, fondos de inversión de capital extranjeros, fondos para la vivienda y cualquier otro tipo de fondo. Con los datos de la tabla N° 55 (Anexo 1, página 214) determinamos los índices objeto de análisis. Los resultados obtenidos se presentan en el gráfico N° 55.

Gráfico N° 55



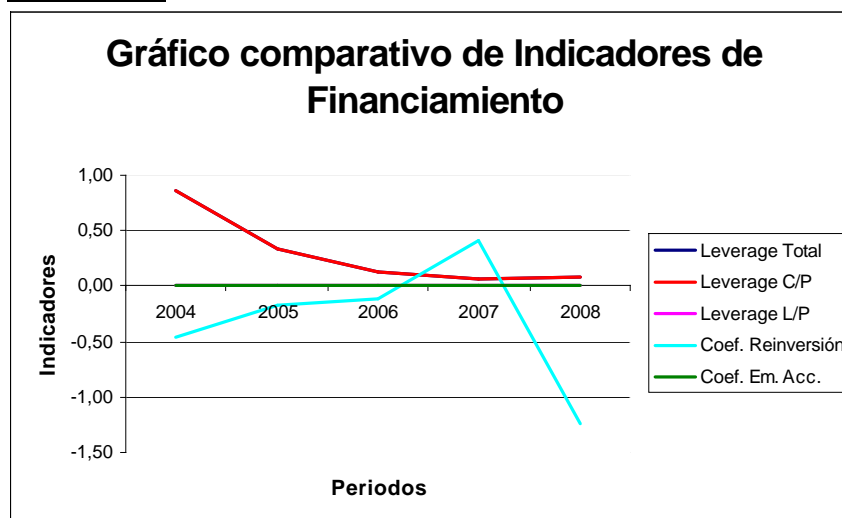
Fuente: Elaboración propia, a partir de Tabla N° 55.

Como primer antecedente, indicamos que en el año 2004 se crea la empresa, viéndose esto reflejado en el coeficiente emisión de acciones, ya que fue igual a uno en dicho período, lo que se traduce en que la empresa al momento de su creación se financió principalmente por vía conservadora. En cuanto a la deuda, se puede decir que sólo existe la de corto plazo y a niveles de leverage bajo, es decir, tiende a anularse desde el punto de vista patrimonial. Continuando, el coeficiente de reinversión, es igual a la unidad hasta el 3er período y a partir del 4to comienza a decaer producto que se inicia la distribución de dividendos, pero a bajos niveles por lo que es claro de que la sociedad financia sus inversiones por medio de la reinversión de utilidades. Por tanto así podemos aseverar que la sociedad se financia de forma **altamente conservadora**.

LAS AMERICAS ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSION S.A.

El objeto exclusivo de la Sociedad es la administración de uno o más Fondos de Inversión, la que se ejercerá a nombre de estos, por cuenta y riesgo de los aportantes. Con los datos de la tabla N° 56 (Anexo 1, página 214) determinamos los índices objeto de análisis. Los resultados obtenidos se presentan en el gráfico N° 56.

Gráfico N° 56



Fuente: Elaboración propia, a partir de Tabla N° 56.

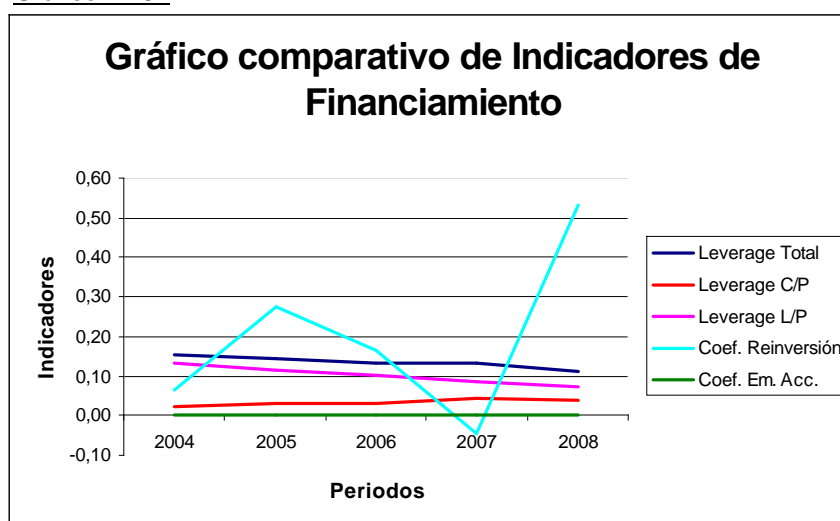
La presente sociedad, según podemos ver en el gráfico tiene una tendencia a financiar sus proyectos por intermedio de deuda de corto plazo, sin embargo tras analizar con detenimiento cada una de las herramientas. Nos percatamos de la empresa extrae recursos desde sus utilidades retenidas, fondo que tiene un monto igual a M\$ 11.242, en el último período coyuntural. Lo que en otras palabras, se nos esta queriendo decir, que la sociedad ocupa estos fondos para financiarse y cubrir los montos de dividendos a distribuir. Al mismo tiempo, captamos que se busca extinguir el nivel de deuda existen, ya que la deuda de corto plazo se va reduciéndose con el paso de los períodos y no existe deuda de largo plazo. Por lo tanto y ante la aplicación de políticas financieras de tipo autofinanciación, concluimos que la sociedad es **altamente conservadora**.

Estructura de Financiamiento de las Sociedades Anónimas Abiertas y Cerradas en Chile

COMPAÑÍA ELECTRICA OSORNO S.A.

La compañía tiene por objeto la distribución y venta de energía eléctrica en sectores rurales de la provincia de Osorno y en algunas localidades de las provincias de Valdivia y Llanquihue. Con los datos de la tabla N° 57 (Anexo 1, página 214) determinamos los índices objeto de análisis. Los resultados obtenidos se presentan en el gráfico N° 57.

Gráfico N° 57



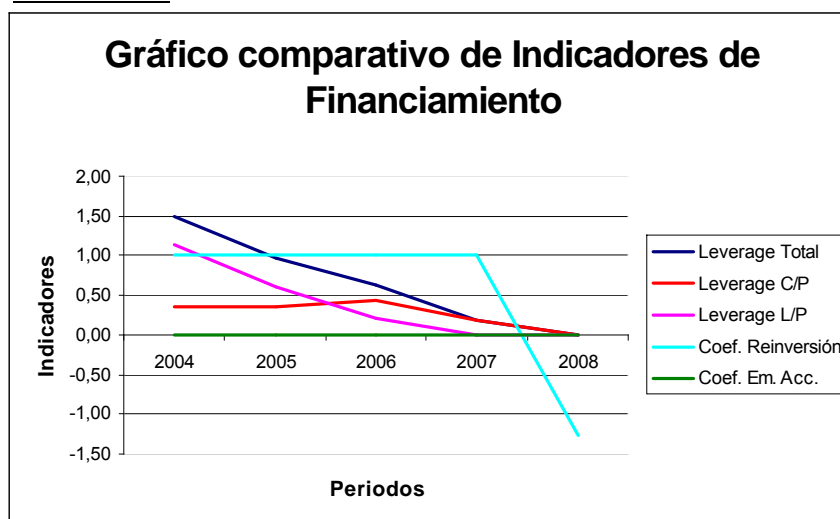
Fuente: Elaboración propia, a partir de Tabla N° 57.

La empresa cuenta con deuda de corto y largo plazo, que unidas (leverage financiero total) no logran superar el 20% del patrimonio durante los cinco períodos. También mencionadas deudas están en una franca disminución hacia los últimos períodos. Por otro lado, no se hace la colocación de acciones, es por ello que no esta presente el coeficiente emisión de acciones en la gráfica N° 57. El coeficiente de reversión también es de índices bajos, siendo negativo en el 2007, producto de que se distribuyeron dividendos por sobre las utilidades obtenidas en el mismo período. Sin embargo en ningún momento se hace una entrega total de las utilidades retenidas, sabiendo esto porque en el 2007 se distribuyen dividendos por M\$ 801.752 y las utilidades retenidas en ese período, ascienden a M\$ 1.325.856. Resolvemos entonces de que la sociedad se financia de modo **altamente conservador**.

AEROPUERTO CERRO MORENO SOCIEDAD CONCESIONARIA S.A.

La Sociedad se adjudicó el contrato de concesión denominado “Terminal de Pasajeros Aeropuerto Cerro Moreno de Antofagasta”, que permite la ejecución, conservación y explotación de la obra pública fiscal. Con los datos de la tabla N° 58 (Anexo 1, página 215) determinamos los índices objeto de análisis. Los resultados obtenidos se presentan en el gráfico N° 58.

Gráfico N° 58



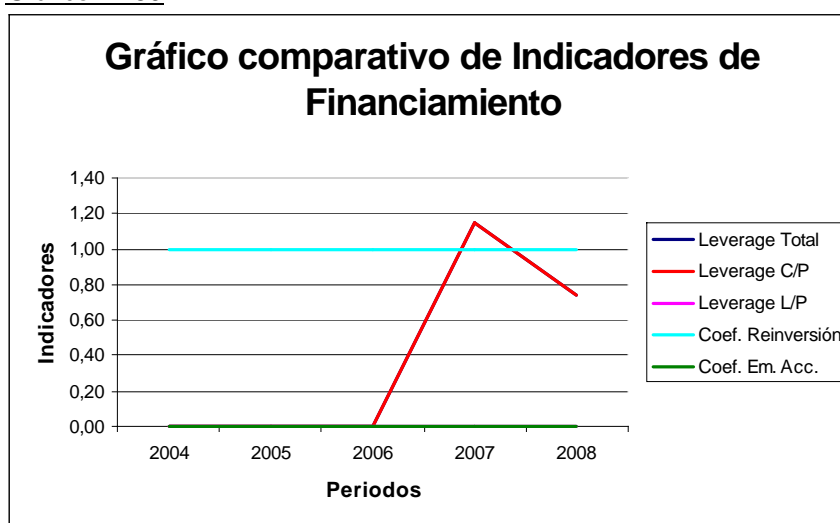
Fuente: Elaboración propia, a partir de Tabla N° 58.

Durante el 2004 la empresa realizó una serie de proyectos, razón por la cual contrae deuda de largo plazo con el fin de financiarlos. Esto provoca cuantitativamente, que se tenga un leverage financiero total, superior a uno y al resto de los indicadores. Sin embargo la empresa no es primordial en el uso de recursos financieros riesgosos, puesto que posterior al año 2004, vemos que tanto la deuda de corto y largo plazo comienzan a decaer rápidamente. En cambio la reinversión de utilidades se mantiene constante en la unidad hasta el año 2007, luego cae a indicadores negativos, producto de la distribución de dividendos, no obstante la empresa mantiene una reserva importante de utilidades, las cuales utiliza para continuar financiando sus actividades. En virtud de lo anteriormente expuesto, se resuelve que la sociedad es **conservadora**. Por su política de utilizar la conjugación de recursos de carácter arriesgados y conservadores.

COMPAÑÍA DE LEASING INMOBILIARIO COLUMBUS S.A.

Su objeto es adquirir o construir viviendas para darlas en arrendamiento con promesa de compraventa. Para la realización de este objeto, la sociedad se rige por las disposiciones contenidas en la Ley número 19.281. Con los datos de la tabla N° 59 (Anexo 1, página 215) determinamos los índices objeto de análisis. Los resultados obtenidos se presentan en el gráfico N° 59.

Gráfico N° 59



Fuente: Elaboración propia, a partir de Tabla N° 59.

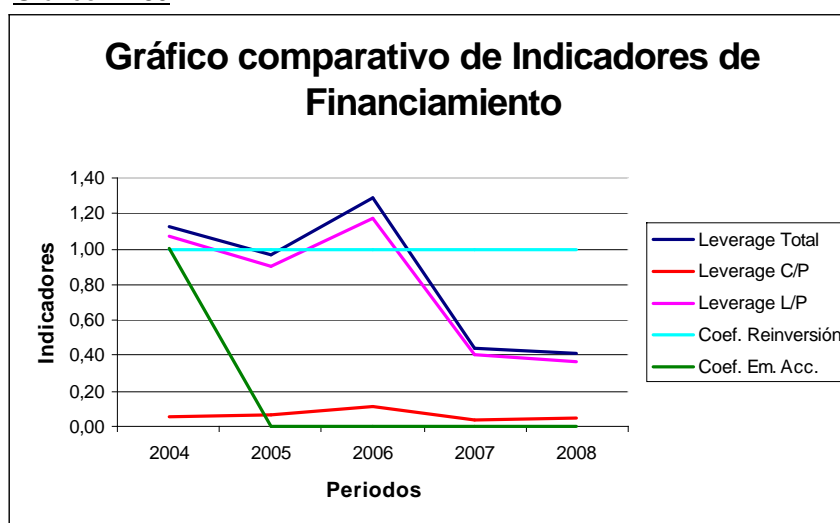
De acuerdo al gráfico N° 59 queda en indiscutible evidencia el carácter financieramente conservador de la sociedad. Puesto que en la primera mitad de período coyuntural, no se contrae deuda de ningún tipo, haciendo que el leverage financiero total se igual a cero. Sólo se contrata un monto de deuda de corto plazo en el período 2007, pero ya hacia el año posterior se observa la contracción de dicha deuda, expresándose ello en el paso de un leverage de corto plazo igual a 1,14 a uno igual a 0,74. No se produce la distribución de dividendos así como tampoco la colocación de acciones en ningún los períodos contemplados. Todo este comportamiento de aversión hacia la solicitud de recursos financieros foráneos, nos permite concluir que estamos frente a una sociedad **altamente conservadora**.

Estructura de Financiamiento de las Sociedades Anónimas Abiertas y Cerradas en Chile

AGUAS ARAUCANIA S.A.

Su negocio es el establecimiento, constitución y explotación de los servicios públicos de producción y distribución de agua potable y de recolección y disposición de aguas servidas, a través de la explotación de las concesiones sanitarias. Con los datos de la tabla N° 60 (Anexo 1, página 215) determinamos los índices objeto de análisis. Los resultados obtenidos se presentan en el gráfico N° 60.

Gráfico N° 60



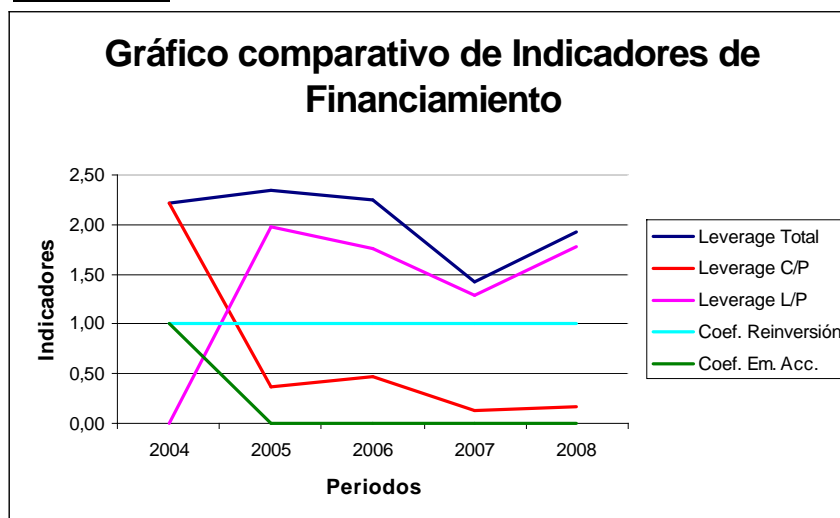
Fuente: Elaboración propia, a partir de Tabla N° 60.

Observamos que existe una combinación los recursos financieros, es decir los proyectos se financian utilizando tanto por recursos propios como ajenos. El leverage largo plazo tiene dos índices situados por sobre la unidad y posterior al último, cae a índices cercanos al 0,4. La deuda de corto plazo por su parte se mantiene a leverages bajos, por lo cual no es influyente en el patrimonio. Como se efectúa solo una colocación de acciones, descartamos que esta sea una principal fuente de financiamiento para la sociedad. Por su lado el coeficiente de reversión es igual a uno durante los 5 periodos, debiéndose esto a que no se efectúa en ninguno momento una distribución de dividendos. Por lo que se aducimos que la fuente de financiera es la reversión de utilidades obtenidas. Al tenor de lo expresado, concluimos que la sociedad es **altamente conservadora**.

TERMINAL PUERTO ARICA S.A.

TPA está integrado por los 3 principales operadores portuarios nacionales (Ultramar, SAAM y Agunsa) y el mayor de Perú (Ransa), quienes aportan todo su conocimiento en el negocio del transporte marítimo de todo tipo de carga. Con los datos de la tabla N° 61 (Anexo 1, página 216) determinamos los índices objeto de análisis. Los resultados obtenidos se presentan en el gráfico N° 61.

Gráfico N° 61



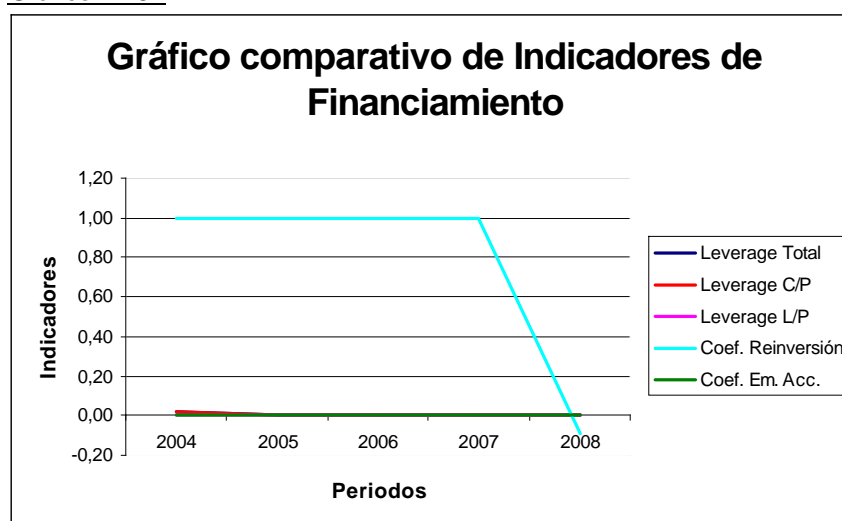
Fuente: Elaboración propia, a partir de Tabla N° 61.

De la gráfica N° 61 podemos inferir que la sociedad utiliza una conjugación de los recursos financieros, dándole una cierta prioridad al financiamiento vía deuda de largo plazo. Es así como comprobamos de que a partir del segundo período la sociedad define o perfecciona su estructura financiera, hacia una combinación de deuda de largo plazo con reinversión de utilidades, siendo la primera opción mayor a la segunda. Lo anterior combinación de recursos es una búsqueda la sociedad por contar con un financiamiento con riesgo restringido o disminuido, dado las características que guarda su negocio. Concluimos finalmente de que la sociedad es **apalancada** financieramente, ya que contrae deuda de largo plazo y reduce el riesgo mediante la reinversión de las utilidades obtenidas.

EMPRESA DE TRANSMISION ELECTRICA TRANSEMEL S.A.

Fue creada para prestar el servicio de transmisión y transformación de electricidad; desarrollo, explotación y comercialización de sistemas de transmisión eléctricos. En el 2008 ha pasado a formar parte del grupo CGE. Con los datos de la tabla N° 62 (Anexo 1, página 216) determinamos los índices objeto de análisis. Los resultados obtenidos se presentan en el gráfico N° 62.

Gráfico N° 62



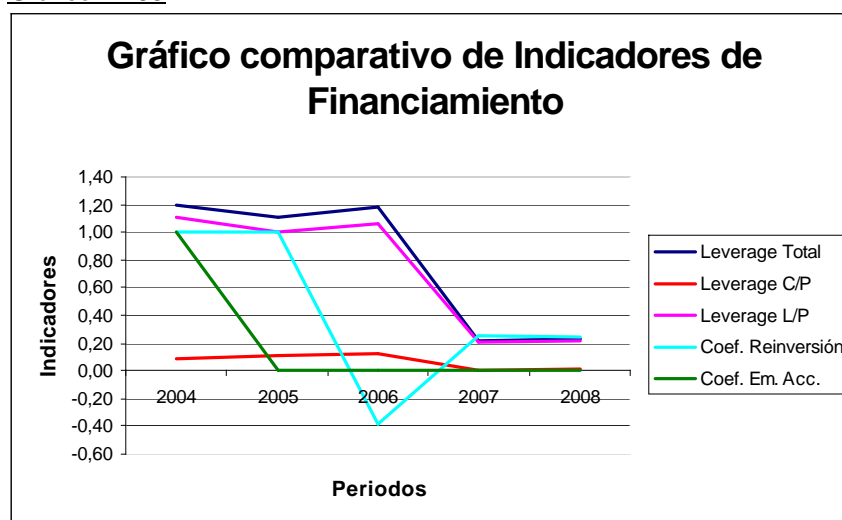
Fuente: Elaboración propia, a partir de Tabla N° 62.

Tras el análisis de la sociedad podemos articular lo siguiente. La sociedad desde sus inicios se financia fundamentalmente por medio de la reinversión de utilidades, razón por la cual no efectúa ninguna distribución de dividendos hasta el cuarto período. En el quinto período, el coeficiente de distribución es negativo, producto de que la sociedad distribuye dividendos por sobre las utilidades obtenidas en ese mismo tiempo. No obstante no efectúa la distribución de todas las utilidades retenidas, con el fin de confeccionar un fondo de recursos económicos para la financiación de sus proyectos actuales y futuros. La empresa también tiene deuda de corto plazo, pero esta es a niveles de leverage bajos, por lo que su influencia en la estructura de financiamiento es casi nula. Por lo tanto, concatenando todo lo anterior, concluimos que esta sociedad es **altamente conservadora**, en su forma de financiarse.

AGUAS MAGALLANES S.A.

Esta organización tiene como objeto social la explotación de los servicios públicos de producción y distribución de agua potable, la recolección de las aguas servidas de las distintas localidades que da atención. Con los datos de la tabla N° 63 (Anexo 1, página 216) determinamos los índices objeto de análisis. Los resultados obtenidos se presentan en el gráfico N° 63.

Gráfico N° 63



Fuente: Elaboración propia, a partir de Tabla N° 63.

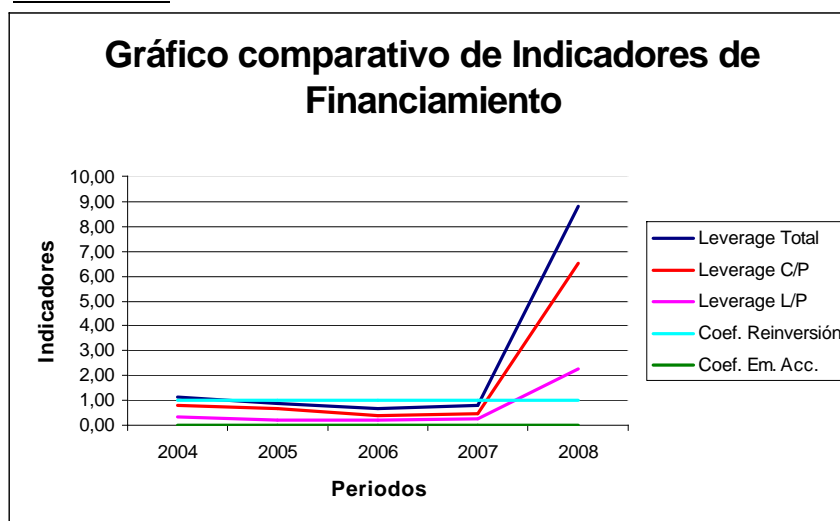
La sociedad manifiesta tener un carácter arriesgado en el modo de financiar sus inversiones, porque se percibe una marcada tendencia a financiarse por intermedio de deuda de largo plazo. La citada deuda, marca leverage altos en los primeros períodos, posteriormente estos disminuyen pero siempre en promedio, son superiores a los demás ratios de conservadurismo. Existe una emisión de acciones en el período 2004, ya que se da inicios a las actividades. Pretendiendo con colocación de acciones y la contratación de deuda, financiar la inversión inicial. El coeficiente de reversión en los inicios es igual a uno, por lo que se reinvierte lo ganado hasta el 2006, período en que el coeficiente se hace negativo. Se reinvierte utilidades, pero dichos montos, expresados en dineros son inferiores a la deuda de largo plazo. Por lo que es indiscutible el declarar a la sociedad como **apalancada**.

Estructura de Financiamiento de las Sociedades Anónimas Abiertas y Cerradas en Chile

TELMEX S.A.

Su negocio es prestar todo tipo de servicios de telecomunicaciones de larga distancia nacional e internacional, ya sea que consistan en el servicio básico, servicios especiales, complementarios y otros servicios de telecomunicaciones. Con los datos de la tabla N° 64 (Anexo 1, página 217) determinamos los índices objeto de análisis. Los resultados obtenidos se presentan en el gráfico N° 64.

Gráfico N° 64



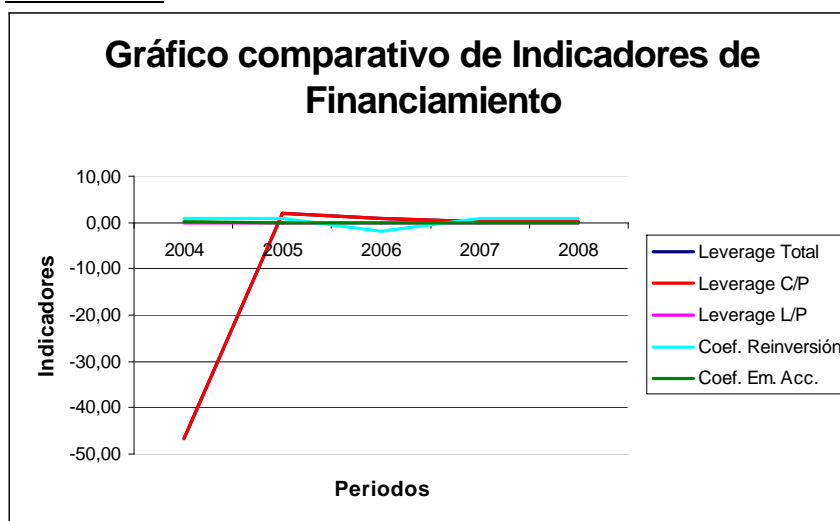
Fuente: Elaboración propia, a partir de Tabla N° 64.

La empresa mantiene importantes niveles de deudas, siendo esta su principal medio de financiación. La deuda de corto plazo se superpone a la de largo plazo, teniendo en promedio una diferencia de leverage de 1,10. El coeficiente de reversión es constante en la unidad en todo el período, pero este valor no podría ser distinto en este caso en particular, ya que la empresa ha sufrido pérdidas en la mayoría de los períodos, siendo la excepción el año 2005. Por lo mismo, la empresa no puede reinvertir utilidades porque carece de estas y consecuentemente tampoco puede hacer una distribución de dividendos. Como último antecedente incluimos, si bien es cierto los niveles de leverage financieros totales son bajos, lo que nos llevaría a emitir el juicio de que la sociedad es conservadora, pero esto no es así, porque la deuda es el único medio de financiamiento que encuentra. En virtud de lo anterior clasificamos la sociedad como **altamente apalancada**.

VTR GLOBALCARRIER S.A.

Se dedicada a establecer, instalar, operar, explotar y/o administrar, directa o indirectamente, servicios de transmisión de datos por cualquier medio. Además, prestar servicios de facturación, difundir y comercializar publicidad por todo tipo de medios. Con los datos de la tabla N° 65 (Anexo 1, página 217) determinamos los índices objeto de análisis. Los resultados obtenidos se presentan en el gráfico N° 65.

Gráfico N° 65



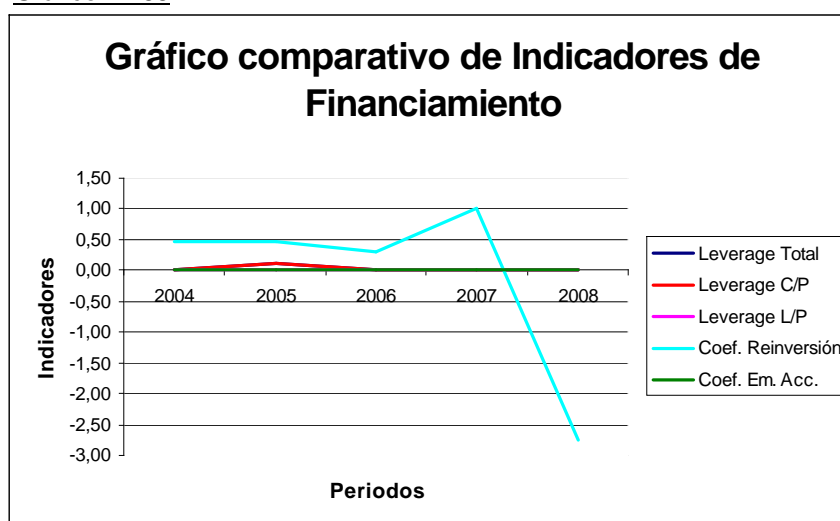
Fuente: Elaboración propia, a partir de Tabla N° 65.

Llama considerablemente la atención el hecho de que el primer período se tenga un leverage de corto plazo negativo. Aquello se debe a que la sociedad arrastra una deuda acumulada de períodos anteriores, lo que le hace tener un patrimonio negativo. Con el fin de financiar proyectos que le permitan revertir la situación anterior se procedió a emitir acciones y a contraer deuda de corto plazo. Gracias a las inversiones precedentes se logro que ya en el segundo período se saldase las perdidas acumuladas, por lo cual la sociedad retiene las utilidades excedentes y las reinvierte. No se contrae deuda de largo plazo, ya que el financiamiento se orienta a una conjugación de reinversión de utilidades con deuda de corto plazo. Pero es la reinversión de unidades lo que la empresa usa en mayor nivel para financiarse. Por lo tanto la sociedad se clasificara como **altamente conservadora**.

CORP CAPITAL ADMINISTRADORA GENERAL DE FONDOS S.A.

Filial del Banco. Cuenta con productos para personas con diferentes niveles de recursos de ahorro e inversión y para compañías pequeñas, medianas y grandes. Con los datos de la tabla N° 66 (Anexo 1, página 217) determinamos los índices objeto de análisis. Los resultados obtenidos se presentan en el gráfico N° 66.

Gráfico N° 66



Fuente: Elaboración propia, a partir de Tabla N° 66.

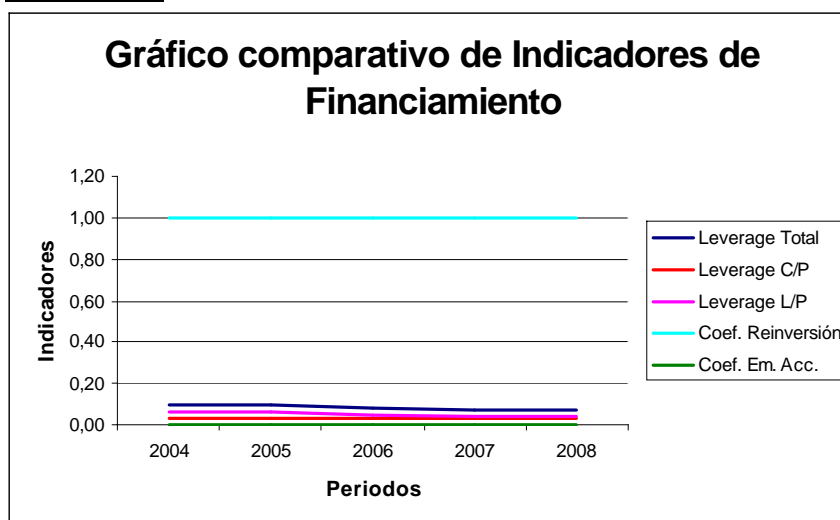
La empresa mantiene un comportamiento bastante conservado, debido a que intenta mantener sus niveles de deuda bajos. Es así como vemos que el nivel de leverage corto plazo oscila entre un 0,01 y un 0,13. Mientras que no se contrae deuda de largo plazo en todo el período coyuntural y es así como observamos el resquemor al financiamiento proveniente desde el exterior. Al analizar los ratios conservadores, nos detenemos en la idea de que se fomenta el uso de las utilidades como herramienta principal para financiar los proyectos. Ya que es efectivo que se retienen y reinvierten cifras importantes de las utilidades obtenidas, con la excepción del último período, en el cual se distribuyen dividendos por montos superiores a la utilidad obtenida pero en baja proporción a las utilidades retenidas. Por tanto en virtud de lo expuesto y ante la ausencia de una de la colocación de acciones, concluimos que la sociedad es **altamente conservadora**.

Estructura de Financiamiento de las Sociedades Anónimas Abiertas y Cerradas en Chile

SERVIHABIT S.A.

En los últimos años la Sociedad no ha realizado actividades relacionadas con el arrendamiento de viviendas, y sus ingresos no operacionales provienen de las inversiones que mantiene en empresas relacionadas. Con los datos de la tabla N° 67 (Anexo 1, página 218) determinamos los índices objeto de análisis. Los resultados obtenidos se presentan en el gráfico N° 67.

Gráfico N° 67



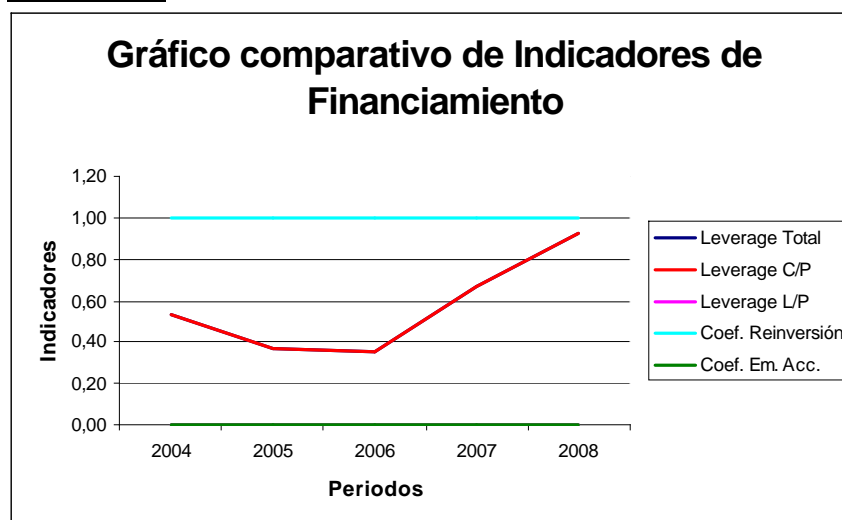
Fuente: Elaboración propia, a partir de Tabla N° 67.

Según podemos apreciar en el gráfico, los niveles de endeudamiento son bajos, lo que denota una tendencia hacia financiamiento conservador. Esta tendencia se aprecia por intermedio de los niveles de leverage corto plazo el que tiene un valor de 0,03 veces durante el período coyuntural, mientras que el leverage de largo plazo comienza con 0,06 y finaliza con 0,04 veces. A la vez que si analizamos el leverage financiero total vemos que en el primer período coyuntural se inicia con 0,10 y finaliza con 0,07 veces, lo que denota que la sociedad estaría saldando sus deudas con terceros. Ahora si comparamos el leverage financiero total con el coeficiente de reversión, automáticamente nos percatamos de que el segundo ratio es superior, por lo cual la empresa estaría reinvertiendo las utilidades obtenidas. Podemos concluir que la sociedad utiliza financiamiento del tipo **altamente conservador**.

EQUANT CHILE S.A.

Es una filial de multinacional Equant Network Systems Ltda., Su objeto social es la comercialización de productos y servicios relacionados con el suministro de comunicaciones de telefonía y transmisión de datos. Con los datos de la tabla N° 68 (Anexo 1, página 218) determinamos los índices objeto de análisis. Los resultados obtenidos se presentan en el gráfico N° 68.

Gráfico N° 68



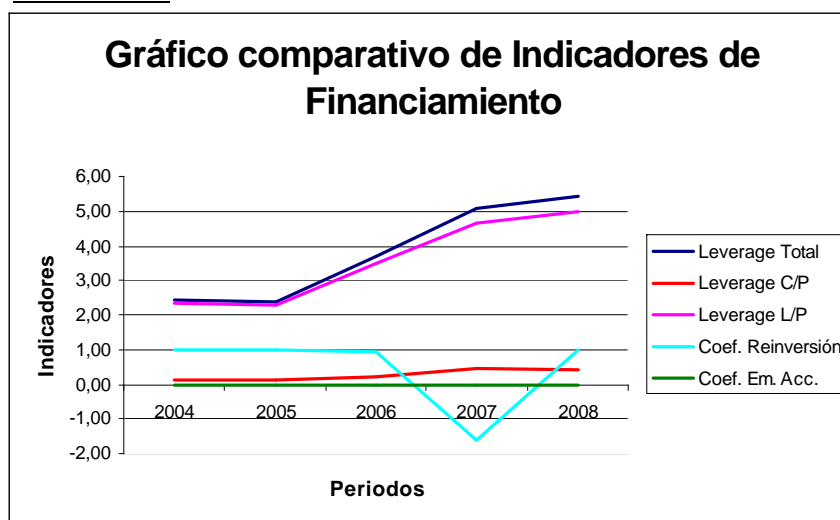
Fuente: Elaboración propia, a partir de Tabla N° 68.

Si bien es cierto que de acuerdo al gráfico, la sociedad se autofinancia a través de la reinversión de utilidades, ya que las reinvierte en un 100% durante el período coyuntural. Sin embargo no es posible clasificarla como altamente conservadora, puesto que la reinversión la ejecuta con el fin de saldar pérdidas acumuladas que arrastra de períodos anteriores y presentes. Decimos presentes, ya que sufre pérdidas del ejercicio entre el 2005 y el 2007, por lo tanto las utilidades retenidas se usan solo para reducir las pérdidas. Por otra parte, apreciamos que se contrae deuda de C/P para financiar el ejercicio de las actividades. En el comienzo el leverage C/P es bajo, pero en la segunda parte del período coyuntural se incrementa. Por lo mismo y ante el hecho que las actividades se financian por intermedio de la deuda de corto plazo, es que la clasificaremos como **altamente apalancada**.

SOCIEDAD CONCESIONARIA AUTOPISTA LOS LIBERTADORES S.A.

Explota la concesión Camino Santiago-Colina-Los Andes. Presta todo los servicios necesarios y complementarios a la autopista, que autorice el ministerio de obras públicas con el fin de operar la concesión y prestar un adecuado servicio a los usuarios. Con los datos de la tabla N° 69 (Anexo 1, página 218) determinamos los índices objeto de análisis. Los resultados obtenidos se presentan en el gráfico N° 69.

Gráfico N° 69



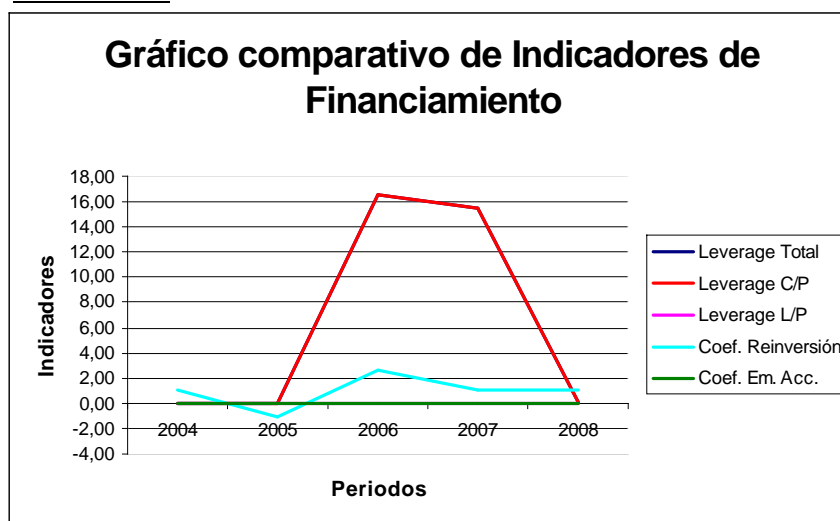
Fuente: Elaboración propia, a partir de Tabla N° 69.

Según el gráfico anterior, vemos que el nivel de leverage largo plazo es alto, ya que se inicia con índices de 2,32 veces y remata en el último período con un valor de 5,01 veces. También que el leverage financiero total tiene un comportamiento similar al leverage L/P, por lo que las obligaciones con terceros sería casi en un 100% deuda de largo plazo. Incluimos que la deuda de corto plazo tiene niveles de leverage bajos, no superando incluso las 0,44 veces en todo el período coyuntural. Además el nivel de emisión de acciones es nulo en todos los períodos, mientras que el coeficiente reinversión de utilidades, oscila entre -1,64 y 1. Se produce el valor negativo por una distribución de dividendos por sobre las utilidades obtenidas en el mismo período. Por lo tanto y ante la actitud pro-financiamiento de largo plazo, clasificamos a la sociedad como **apalancada**.

BANCHILE SECURITIZADORA S.A.

Es filial del Banco Chile. Tiene como negocio, el realizar la adquisición de los créditos a que se refiere el artículo N° 135 de la Ley 18.045 de Mercado de Valores y la emisión de Títulos de Deuda, de corto o largo plazo. Con los datos de la tabla N° 70 (Anexo 1, página 219) determinamos los índices objeto de análisis. Los resultados obtenidos se presentan en el gráfico N° 70.

Gráfico N° 70



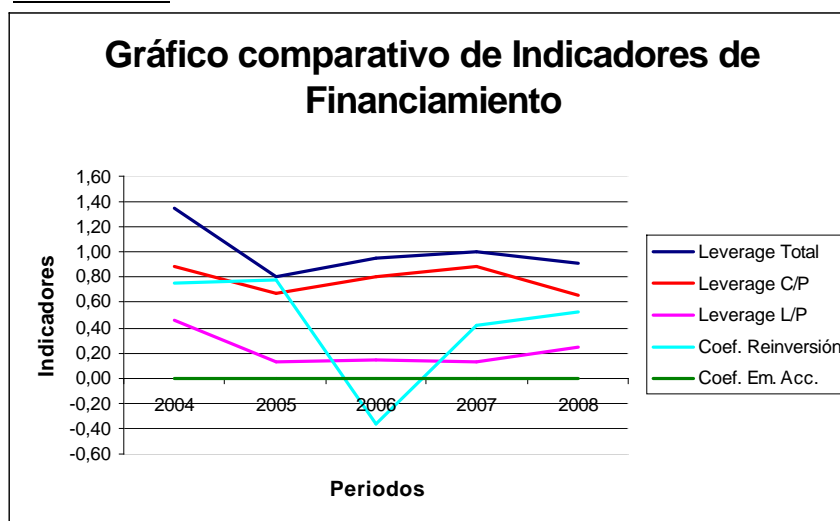
Fuente: Elaboración propia, a partir de Tabla N° 70.

Tras dar un breve análisis a la gráfica anterior, podemos darnos cuenta de que nos encontramos frente a una sociedad con clara tendencia al financiamiento arriesgado. Como vemos los índices de leverage de corto plazo alcanzan peak de 16,5 y 15,5 veces. Lo que son niveles de deuda altamente elevados. La empresa no contrae deuda de largo plazo, ante lo cual la obligación para con terceros externos es netamente duda corto placista. Así como tampoco se realiza una colocación de acciones. Aletargando esta actitud agresiva de la sociedad, se encuentra la reinversión de utilidades, la que se ve expresada en la fluctuación del coeficiente de reinversión entre -1,12 y 2,58. Por tanto la financiación de los negocios es por deuda de corto plazo con una intención de neutralizar el riesgo mediante financiación por utilidades retenidas. Concluyentemente la sociedad es **altamente apalancada**.

SODIMAC S.A.

La compañía se dedica a la venta de productos y servicios para el mejoramiento, mantención y reparación del hogar. Accionista controlador es la empresa Home Trading S.A.. Con los datos de la tabla N° 71 (Anexo 1, página 219) determinamos los índices objeto de análisis. Los resultados obtenidos se presentan en el gráfico N° 71.

Gráfico N° 71



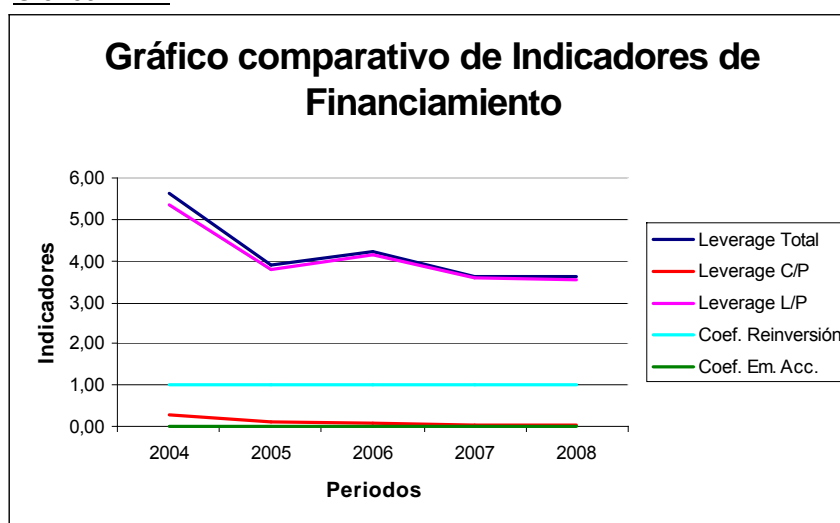
Fuente: Elaboración propia, a partir de Tabla N° 71.

Sodimac inicia el período coyuntural con un nivel de leverage sobre la unidad y lo mantiene constante esta cifra, eso si con una leve caída en el segundo período producto de una reducción en el nivel de deuda de largo plazo. La deuda de corto plazo mantiene un comportamiento similar al leverage financiero total, por lo que podemos afirmar que la sociedad basa su financiamiento a través de deuda de corto plazo. De forma contrapuesta, vemos que los ratios de conservadurismo por un lado se mantienen niveles bajo (coeficiente de reinversión) y por otro en total ausencia (emisión de acciones). Si comparamos los promedios de los niveles de coeficiente de reinversión con el nivel de leverage financiero total, nos daremos cuenta de que el último es superior durante todo el período coyuntural. Por tanto y en virtud de lo expresado concluimos que Sodimac es financieramente **altamente apalancada**.

SOCIEDAD CONCESIONARIA AUTOPISTA CENTRAL S.A.

Su objeto es el diseño, construcción, mantenimiento y explotación de la obra pública fiscal denominada “Sistema Norte Sur”. En diciembre de 2004, comenzó su operación, siendo la primera autopista urbana concesionada de la Región Metropolitana. Con los datos de la tabla N° 72 (Anexo 1, página 219) determinamos los índices objeto de análisis. Los resultados obtenidos se presentan en el gráfico N° 72

Gráfico N° 72



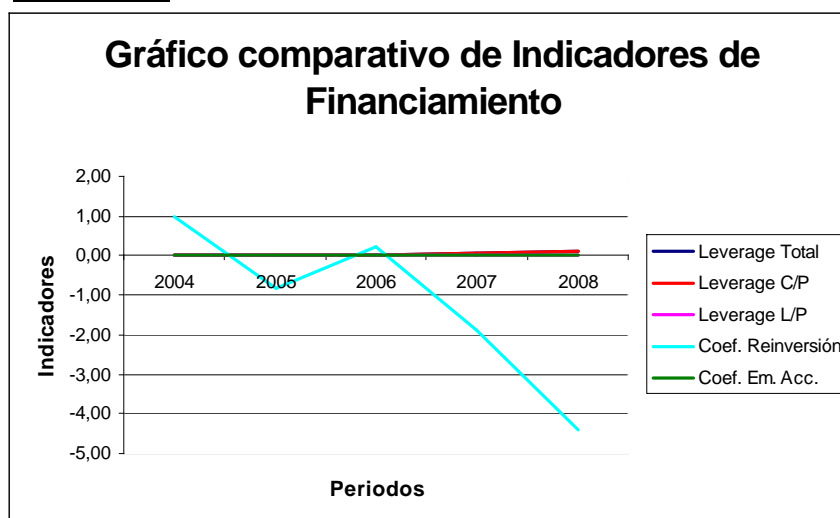
Fuente: Elaboración propia, a partir de Tabla N° 72

De acuerdo a lo que podemos apreciar en el gráfico, la sociedad se financia en gran medida con deuda de largo plazo, marcando está niveles de leverage de hasta 5,37 veces en el inicio del período de análisis. Concatenadamente vemos que la curva de leverage financiero total, se comporta de igual manera que la de largo plazo, reafirmando con ello la idea que la sociedad se financia principalmente por deuda largo placista. También existe deuda de corto plazo pero esta mantiene niveles de leverage bajos y con tendencia a reducirse con el paso de los períodos. Por último menciona que la empresa tiene un coeficiente de reinversión igual a uno, lo que indica que se hace una total reinversión de las utilidades obtenidas y una nula distribución, de dividendos. Por lo cual concluimos que la sociedad es **apalancada**.

SECURITIZADORA BICE S.A.

Es una filial de BICECORP. El objeto es la adquisición de los créditos a que se refiere el Artículo 135 de la Ley N° 18.045, de Mercado de Valores, y la emisión de títulos de deuda, de corto o largo plazo. Con los datos de la tabla N° 73 (Anexo 1, página 220) determinamos los índices objeto de análisis. Los resultados obtenidos se presentan en el gráfico N° 73

Gráfico N° 73



Fuente: Elaboración propia, a partir de Tabla N° 73

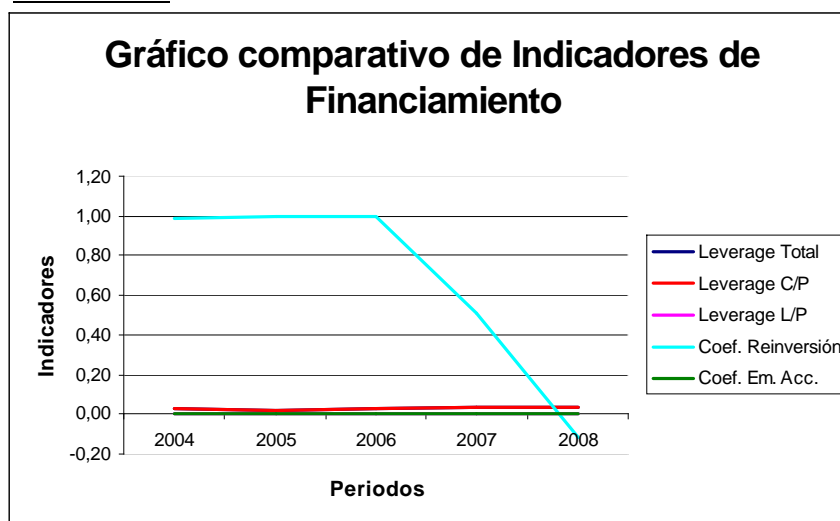
El anterior gráfico es poco clarificador al momento de analizar la estructura de financiamiento, ya que vemos una curva de coeficiente de reinversión con marcados niveles de negatividad, es decir, en tres de los cinco períodos contemplados se distribuyen dividendos por sobre las utilidades obtenidas, haciendo uso para tal distribución de las utilidades retenidas acumuladas durante los períodos anterior. Ante tal repartición de dividendos y la imposibilidad de reinvertir las utilidades, las sociedad contrae deuda de corto plazo para dar financiamiento a sus negocios, pero dicha deuda es en niveles de leverage bajos. Es por esta razón que gráficamente no son perceptibles en la gráfica. Pero podemos aseverar que la sociedad sufrió una transición de un modo de autofinanciación a un financiamiento por recursos externos. No utiliza la emisión de acciones y la deuda de largo plazo. Conjugando los análisis anteriores es que concluimos que la sociedad es **altamente apalancada**.

Estructura de Financiamiento de las Sociedades Anónimas Abiertas y Cerradas en Chile

AGUAS DE ANTOFAGASTA S.A.

Desarrolla actividades de explotación de los servicios públicos de producción y distribución de agua potable y de recolección y disposición de aguas servidas, actividades amparadas por las concesiones sanitarias de que era titular ESSAN S.A.. Con los datos de la tabla N° 74 (Anexo 1, página 220) determinamos los índices objeto de análisis. Los resultados obtenidos se presentan en el gráfico N° 74

Gráfico N° 74



Fuente: Elaboración propia, a partir de Tabla N° 74

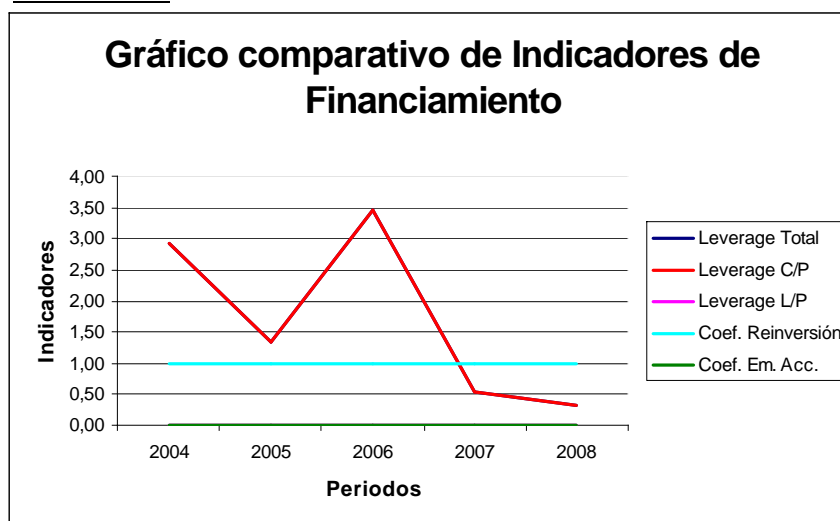
Así al tenor de lo expresado en el gráfico anterior, vemos que la sociedad establece una clara tendencia a financiamiento conservador. Esta inclinación la apreciamos primeramente, porque no se contrae deuda de largo plazo en todo el período coyuntural. Luego tampoco ejecuta una colocación de acciones en ninguno de los períodos, ante lo cual le quedan dos medios de financiación, la deuda de corto plazo y la reinversión de utilidades. Pues bien la deuda de corto plazo, la contrae en montos bajos en proporción al patrimonio y vemos esto reflejado en los marcados niveles bajos de leverage corto plazo, sin embargo con el transcurso del tiempo se van incrementando. En contraposición, se puede ver que se financia al 100% por la reinversión de sus utilidades los 3 primeros períodos y posterior al último comienza a distribuir dividendos pero en proporción baja a las retenciones acumuladas. Ante lo cual clasificamos a Aguas Antofagasta como **altamente conservadora**.

Estructura de Financiamiento de las Sociedades Anónimas Abiertas y Cerradas en Chile

AT&T CHILE S.A.

El 99.9% del capital social pertenece al grupo AT&T Global network Holding LLC. Su actividad es el desarrollo y la prestación de servicios de telecomunicaciones de cualquier naturaleza y de todos aquellos servicios accesorios, en el país o en el extranjero. Con los datos de la tabla N° 75 (Anexo 1, página 220) determinamos los índices objeto de análisis. Los resultados obtenidos se presentan en el gráfico N° 75

Gráfico N° 75



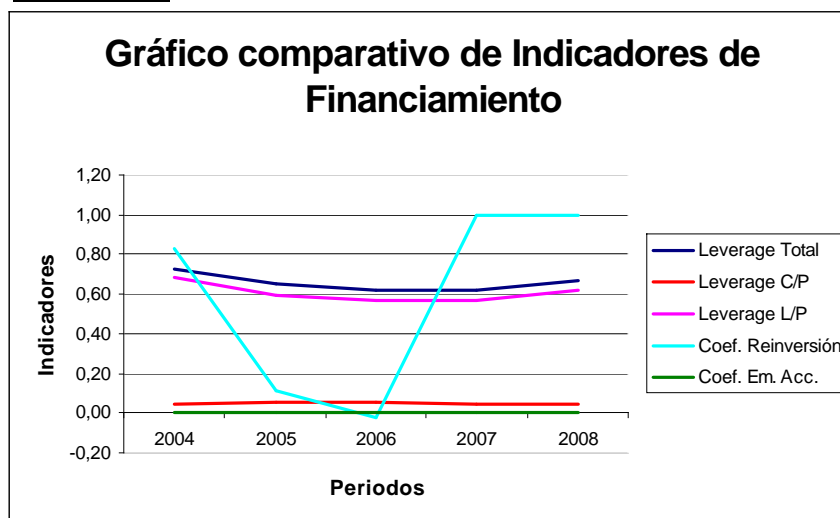
Fuente: Elaboración propia, a partir de Tabla N° 75

En virtud de la gráfica N° 75 podemos darnos cuenta que la sociedad utiliza la combinación de dos instrumentos financieros que son abiertamente contrapuestos si a nivel de riesgo se analizan. Descarta el resto de las herramientas con las cuales podría financiar sus proyectos (deuda largo plazo y emisión de acciones). Durante todo el período coyuntural no realiza ninguna distribución de dividendo, permitiéndose con ello reinvertir todas las utilidades que se obtienen en cada uno de los períodos. Por otra parte tiene niveles de deuda de corto plazo bastante altos, marcando incluso leverage de hasta 3,45 veces, lo que demuestra que no es adversa al riesgo. Tras comparar los niveles leverage de ambos recursos financieros, concluimos que la sociedad se financia por medio de la deuda de corto plazo, pero utiliza la reversión de utilidades con la finalidad de reducir el riesgo. Por lo tanto la sociedad es **altamente apalancada**.

METROGAS S.A.

La empresa abastece de gas natural al sector residencial, industrial y comercial de la Región Metropolitana. El control pertenece a la sociedad Gasco S.A., la cual tiene el 51,84% de la propiedad. Con los datos de la tabla N° 76 (Anexo 1, página 221) determinamos los índices objeto de análisis. Los resultados obtenidos se presentan en el gráfico N° 76

Gráfico N° 76



Fuente: Elaboración propia, a partir de Tabla N° 76

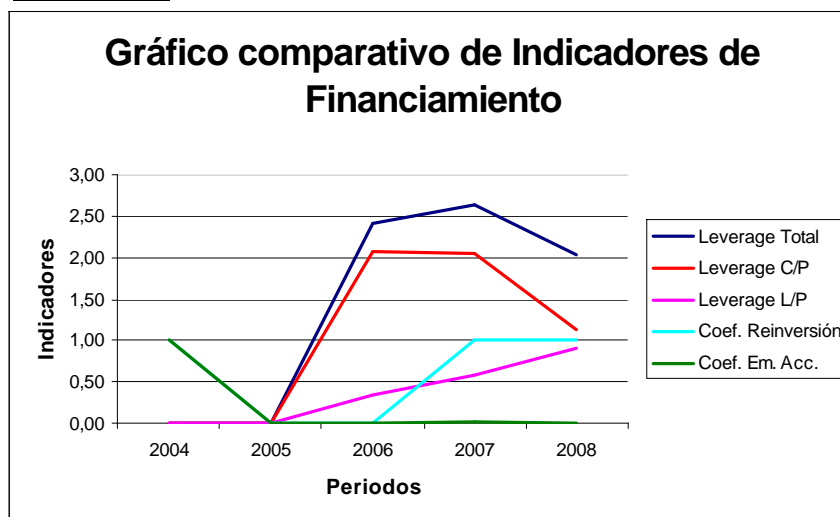
La sociedad se financia por medio de tres instrumentos distintos. Primeramente la deuda de corto plazo, la cual se contrae en montos bajos en proporción al patrimonio, por lo mismo marca niveles de leverage bajos y con el transcurso de los períodos la deuda se incrementa, pero a niveles casi imperceptibles. En segundo puesto, encontramos la reinversión de utilidades, la cual según la curva de coeficiente de reinversión, nos muestra que en los dos últimos períodos no se distribuyen dividendos y se reinvierten todas las utilidades. En los otros períodos se distribuyen dividendos, lo que produce que las utilidades a invertir sean inferiores, ante lo cual la empresa recurre a la deuda de largo plazo para financiarse. Esta deuda mantiene un leverage promedio en el período coyuntural igual a 0,61 veces, lo que en teoría es bajo pero los montos son superiores a los otros medios de financiación, por lo cual la sociedad es **apalancada** en su modo de financiarse.

Estructura de Financiamiento de las Sociedades Anónimas Abiertas y Cerradas en Chile

UNION DEL TRANSPORTE S.A.

Los principales inversionistas son la Sociedad de Inversiones Anders S.A. y sociedad Olímpica Dos Mil S.A. Su objeto es la prestación de servicios de transporte público de pasajeros en vías licitadas de la región metropolitana, servicios complementarios. Con los datos de la tabla N° 77 (Anexo 1, página 221) determinamos los índices objeto de análisis. Los resultados obtenidos se presentan en el gráfico N° 77

Gráfico N° 77



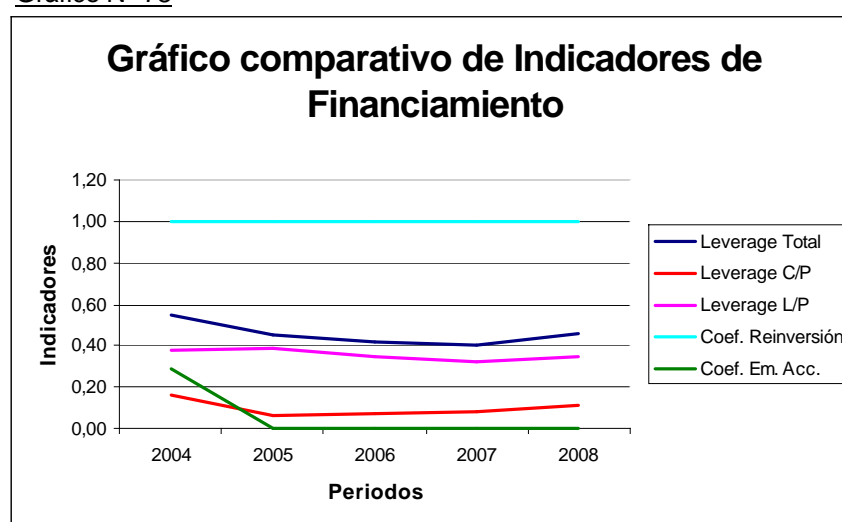
Fuente: Elaboración propia, a partir de Tabla N° 77

Es posible apreciar que los niveles de leverage corto plazo son altos a partir del tercer período, entre 1,12 y 2,1 veces. Mientras que en el primer período se financia sólo por medio de la colocación de acciones y ya desde el tercer período vemos como de forma discreta aparece la deuda de largo plazo. Si a esto le agregamos que también se buscan recursos por la reinversión de utilidades a partir del cuarto período, obtenemos hacia finales del período coyuntural, una financiación combinada de tres recursos financieros. De acuerdo a los leverages obtenidos, concluimos que la deuda de corto plazo es la que financia en gran parte los proyectos de la sociedad ante lo cual clasificaremos a la sociedad como **altamente apalancada**, en su modo de financiación.

SOCIEDAD AUSTRAL DE ELECTRICIDAD S.A.

Es una empresa filial del Grupo Saesa, principal inversor en el sector de la distribución de electricidad en zona sur del país. Distribuye energía eléctrica a la industria salmonera y sectores residenciales de las provincias de Llanquihue y Chiloé. Con los datos de la tabla N° 78 (Anexo 1, página 221) determinamos los índices objeto de análisis. Los resultados obtenidos se presentan en el gráfico N° 78

Gráfico N° 78



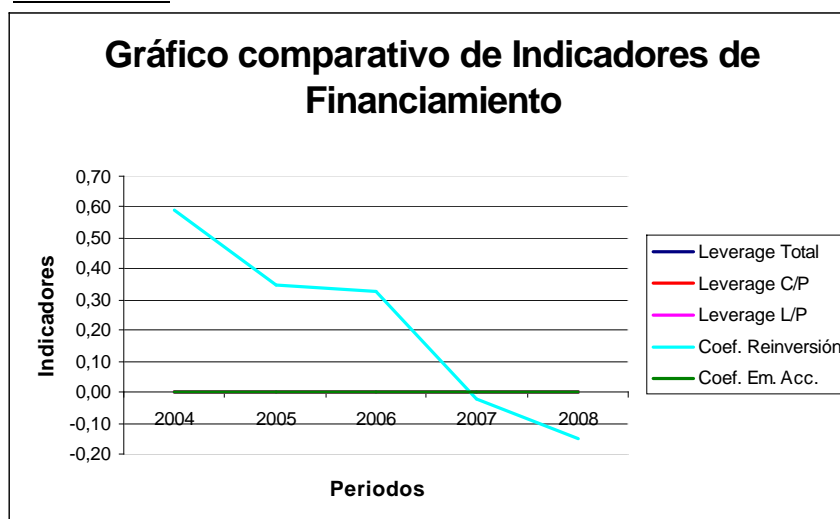
Fuente: Elaboración propia, a partir de Tabla N° 78

En este caso estamos frente a una sociedad que gusta de financiarse de un modo conservador. Pues bien como apreciamos en el primer período la empresa tiene los dos tipos de deudas más la reinversión de utilidades y la emisión de acciones, combinación de recursos que le permite financiar con cifras importantes sus proyectos. Los niveles de deudas tanto de largo como de corto plazo, se mantienen a niveles de leverage bajos, visto es el hecho de que la curva de leverage financiero total no supera las 0,6 veces. Por otro parte, el nivel de reinversión se mantiene constante en uno, no obstante que la sociedad hace distribución de dividendos. El que no se vea afectada la magnitud del coef. de reinversión por la distribución de utilidades es porque son proporcionalmente inferior a las utilidades que se retuvieron. Por lo tanto la sociedad es **altamente conservadora**.

ENTEL TELEFONIA PERSONAL S.A.

Su propietario es ENTEL S.A. Siendo su negocio el desarrollo y la prestación de servicios de telecomunicaciones, vender y/o arrendar los equipos a los abonados a dicho servicio y realizar todo otro negocio relacionado con los servicios de telefonía. Con los datos de la tabla N° 79 (Anexo 1, página 222) determinamos los índices objeto de análisis. Los resultados obtenidos se presentan en el gráfico N° 79

Gráfico N° 79



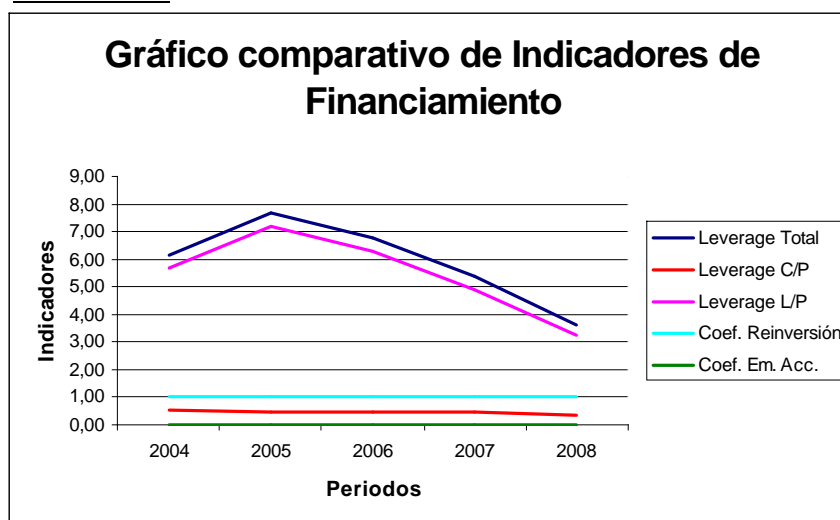
Fuente: Elaboración propia, a partir de Tabla N° 79

Según el gráfico, la sociedad se financia fuertemente por medio de la reinversión de utilidades, dejando postergadas las otras formas de financiamiento. No contrae deuda de largo plazo en ninguno de los períodos y la deuda de corto plazo que tiene es inferior al patrimonio, razón por la cual el leverage de esta es igual a 0. Al mismo tiempo tampoco pretende obtener recursos por medio de la colocación de acciones. Retomando la reinversión de utilidades, vemos que esta va decreciendo desde el inicio del período coyuntural. Esto se debe fundamentalmente a que se van incrementando las cantidades de dividendos que se distribuyen y en los 2 últimos períodos superan a las utilidades obtenidas. Sin embargo en el período 2008, el monto de utilidades retenidas es M\$ 204.229.318, lo que nos deja claro que desde este fondo se extraen los recursos para financiarse. Por tanto la sociedad es **altamente conservadora**.

CIA PORTUARIA MEJILLONES S.A.

Su negocio es operar y explotar comercialmente un terminal portuario y sus instalaciones; prestar servicios de almacenamiento, transferencia y movimiento de carga, y todos aquellos servicios relacionados con la actividad marítima portuaria. Con los datos de la tabla N° 80 (Anexo 1, página 222) determinamos los índices objeto de análisis. Los resultados obtenidos se presentan en el gráfico N° 80

Gráfico N° 80



Fuente: Elaboración propia, a partir de Tabla N° 80

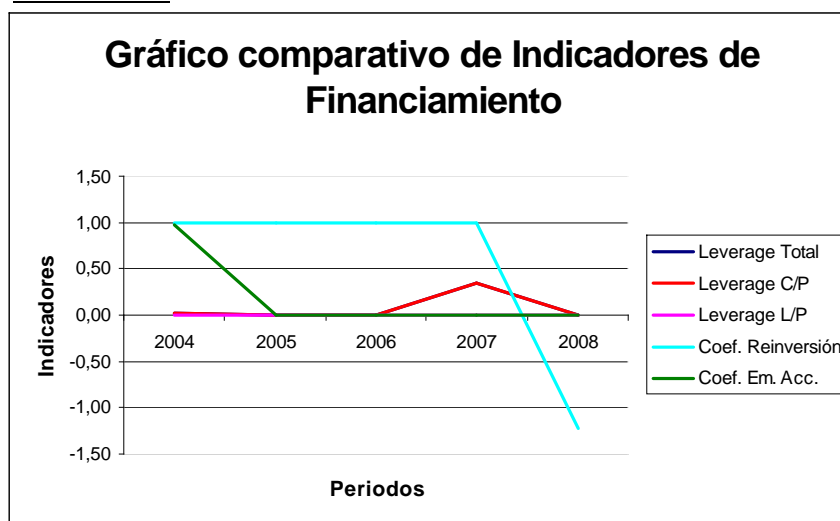
De acuerdo a la representación gráfica anterior, es posible mencionar que la empresa se financia principalmente de deuda de largo plazo, a pesar de que después del período 2005 comienza a decaer el nivel. Sin embargo el nivel de leverage no se reduce más allá de las 3 veces, por lo que se sigue reafirmando que es la principal fuente de recursos financieros y unido a esto vemos que la curva de leverage financiero total, se comporta de igual manera que la de largo plazo. Al mismo tiempo existe deuda de corto plazo pero esta mantiene niveles de leverage bajos no superando las 0,47 veces y también se va reduciendo con transcurso de los períodos. Como último dato, mencionamos que el coeficiente de reversión es igual a uno, producto de que las utilidades que se obtienen se retienen y reinvierten. Pero los montos reversión son inferiores a la deuda de largo plazo en todos los años. Por lo cual concluimos que la sociedad es **apalancada**.

Estructura de Financiamiento de las Sociedades Anónimas Abiertas y Cerradas en Chile

MBI ADMINISTRADORA GENERAL DE FONDOS S.A.

Administra dos fondos de acciones chilenas y constantemente genera nuevas alternativas de inversión a sus clientes. MBI ha sellado alianzas con instituciones internacionales con el fin ofrecer un nivel de riesgo acotado en sus inversiones en el extranjero. Con los datos de la tabla N° 81 (Anexo 1, página 222) determinamos los índices objeto de análisis. Los resultados obtenidos se presentan en el gráfico N° 81

Gráfico N° 81



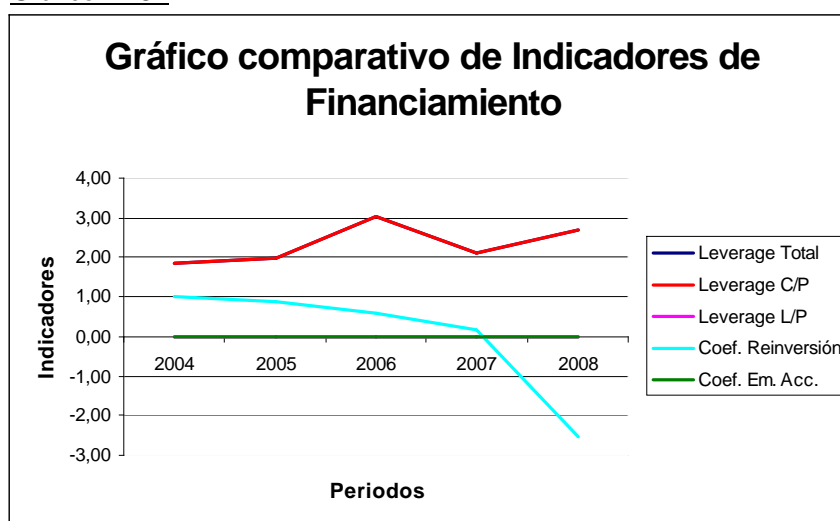
Fuente: Elaboración propia, a partir de Tabla N° 81

Esta empresa presenta tener características de conservadurismo en sus políticas de financiamientos. Debido a que en el primer año tenemos presente una financiación por medio de la colocación de acciones (M\$ 350.000) y la reinversión de las utilidades (100%). El ratio de corto plazo nos indica que existe un bajo nivel de endeudamiento, ya que fluctúa entre 0,01 a 0,34, lo en definitiva no implica una exposición al riesgo financiero por parte de la empresa. Unido a esto, mencionamos que no existe deuda de largo plazo, por lo cual se refuerza la idea de un financiamiento conservador. También observamos que el coeficiente de reinversión, es constante en la unidad hasta el cuarto período, ya que en el quinto se distribuyen dividendos por un monto que incluye utilidades retenidas, es por esta razón que el indicador es negativo. Por tanto, dadas las razones anteriores es que clasificamos a la sociedad como **altamente conservadora**.

INMOBILIARIA MAPSA S.A.

Es una empresa cuyo giro es el Leasing Habitacional (arrendamiento con promesa de compra de viviendas) MAPSA representa un grupo empresarial con más de 30 años en el mundo de la construcción y el financiamiento a personas. Con los datos de la tabla N° 82 (Anexo 1, página 223) determinamos los índices objeto de análisis. Los resultados obtenidos se presentan en el gráfico N° 82.

Gráfico N° 82



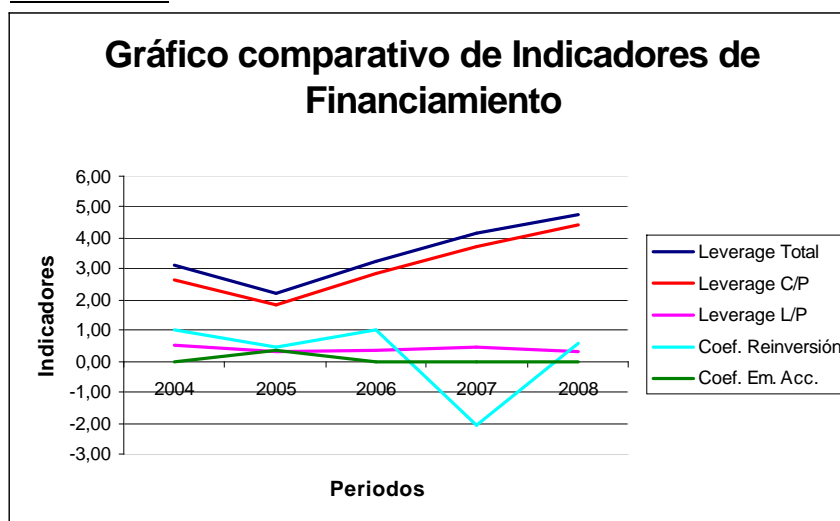
Fuente: Elaboración propia, a partir de Tabla N° 82.

Según apreciamos, los niveles de leverage corto plazo en todo el período coyuntural son altos, sus fluctuaciones son entre 1,86 y 3,04 veces. En el primer período se financia por medio de la reinversión de utilidades y la deuda C/P, según consta en la gráfica, pero luego de este período la reinversión comienza a decrecer hasta convertirse en negativa en el último período, mientras que la deuda C/P se va incrementando con el paso de los períodos. Por otra parte, se sabe que no utiliza la deuda de L/P ni tampoco la colocación de acciones para financiarse. De acuerdo a los leverages que hemos recabado y a los análisis realizados, concluimos que es la deuda de corto plazo la que tiene mayor impacto en la financiación de los proyectos de la sociedad, por lo tanto se clasifica como una empresa **altamente apalancada**, en su modo de financiación.

CONCRECES LEASING S.A.

Es una empresa dedicada a la compra, venta y arrendamiento con promesa de venta de todo tipo de inmuebles nuevos o usados destinados al uso habitacional. Con los datos de la tabla N° 83 (Anexo 1, página 223) determinamos los índices objeto de análisis. Los resultados obtenidos se presentan en el gráfico N° 83.

Gráfico N° 83



Fuente: Elaboración propia, a partir de Tabla N° 83.

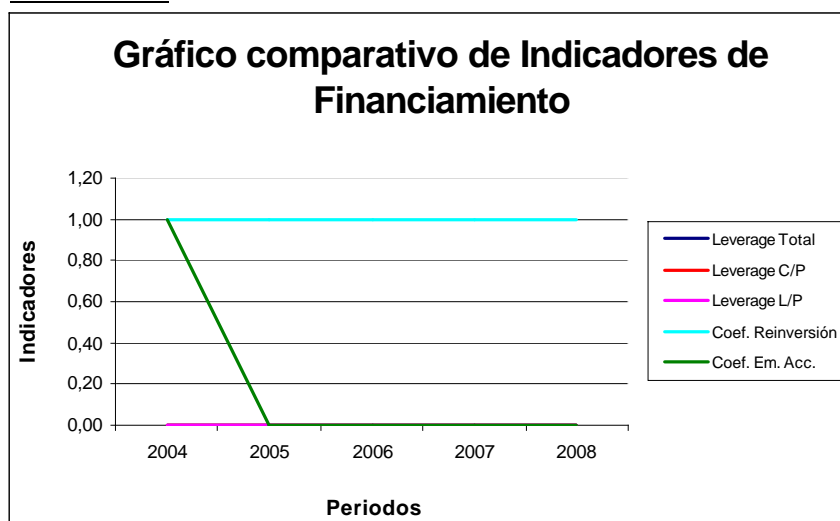
Evidentemente que al analizar el gráfico N° 83 lo primero que destaca en nuestro análisis es el nivel de leverage que tiene la sociedad. Destacando además que no realiza colocación de acciones, por lo que se descarta de inmediato esta fuente de financiamiento, podemos agregar que si bien reinvierte parte de sus utilidades en algunos períodos, en otros distribuye más de las utilidades obtenidas, con lo que el coeficiente de reversión resulta negativo, y se descartaría también esta fuente. Por último el nivel de deuda es relevante alcanzando niveles de leverage total de 4,74 veces, y además es la deuda a corto plazo la que aumenta considerablemente, mientras que la de largo plazo desciende año a año. Con esto podemos concluir que la sociedad posee un financiamiento **altamente apalancado**, puesto que su deuda de corto plazo es considerablemente mayor que la deuda de largo plazo.

Estructura de Financiamiento de las Sociedades Anónimas Abiertas y Cerradas en Chile

CONNECT S.A.

Es una empresa cuya propiedad pertenece a NEXTEL Chile S.A., y su negocio es la prestación de servicios intermedios de telecomunicaciones, computación e informática. Con los datos de la tabla N° 84 (Anexo 1, página 223) determinamos los índices objeto de análisis. Los resultados obtenidos se presentan en el gráfico N° 84.

Gráfico N° 84



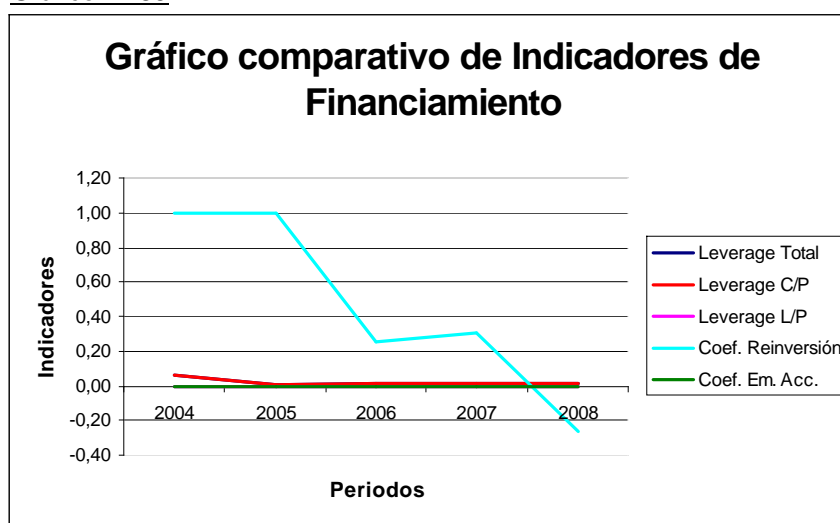
Fuente: Elaboración propia, a partir de Tabla N° 84.

En la presente sociedad se realizó la aplicación de todos los instrumentos definidos en la metodología de la investigación y se obtuvieron resultados considerablemente distintos a lo que hubiésemos esperado, provocando con ello que no podamos darle una clasificación concluyente a la estructura de financiamiento, de acuerdo a los criterios definidos en esta memoria. En virtud de lo anteriormente expuesto, es que clasificaremos a esta estructura de financiamiento como **indeterminada**, ya que tiene un comportamiento financiero imposible de ser interpretado.

SANTANDER ASSET MANAGEMENT S.A. ADM. GENERAL DE FONDOS

La empresa tiene como objeto exclusivo la administración de fondos mutuos, fondos de inversión, fondos para la vivienda regidos y cualquier otro tipo de fondos que la legislación actual o futura le autorice ejercer. Con los datos de la tabla N° 85 (Anexo 1, página 224) determinamos los índices objeto de análisis. Los resultados obtenidos se presentan en el gráfico N° 85.

Gráfico N° 85



Fuente: Elaboración propia, a partir de Tabla N° 85.

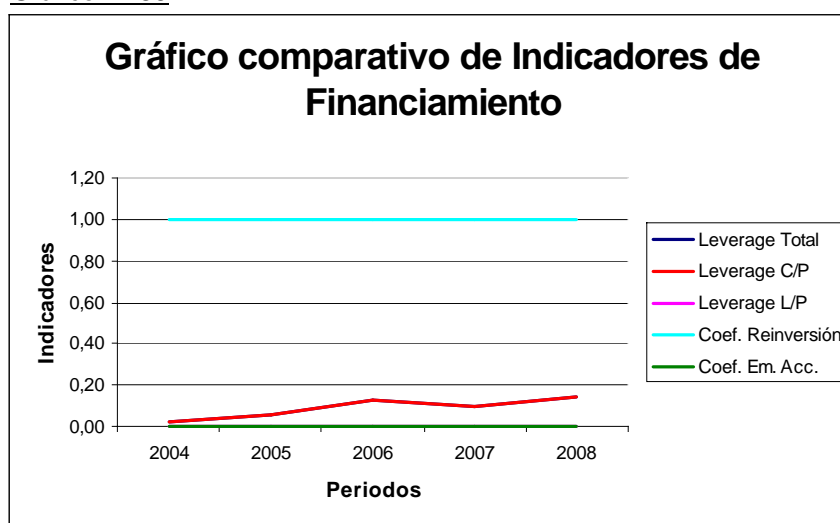
La sociedad mantiene deudas a corto plazo que claramente van en descenso a medida que transcurren los años según el gráfico N° 85. Deudas a largo plazo no posee, al igual que colocación de acciones, por tanto el financiamiento de la empresa no proviene de estas fuentes. Finalmente, y a pesar que el gráfico refleja una baja en el coeficiente de reinversión a medida que transcurren los años producto de una mayor distribución de utilidades en los últimos períodos, el fondo de utilidades retenidas que la sociedad conserva al final del año 2008 es considerablemente importante como para estimar que esta es la fuente de financiamiento de la sociedad. De hecho, el monto acumulado al final de los períodos es superior a M\$ 60 millones, después de la última distribución de dividendos, con lo que podemos reafirmar que la sociedad mantiene un criterio de financiamiento **altamente conservador**.

Estructura de Financiamiento de las Sociedades Anónimas Abiertas y Cerradas en Chile

CRUZ DEL SUR ADMINISTRADORA GENERAL DE FONDOS S.A.

Es una sociedad perteneciente al grupo de empresas Angelini, y desarrolla el negocio de la administración de fondos mutuos, fondos de inversión de capital extranjero, de fondos de la vivienda y cualquier otro tipo de fondo. Con los datos de la tabla N° 86 (Anexo 1, página 224) determinamos los índices objeto de análisis. Los resultados obtenidos se presentan en el gráfico N° 86.

Gráfico N° 86



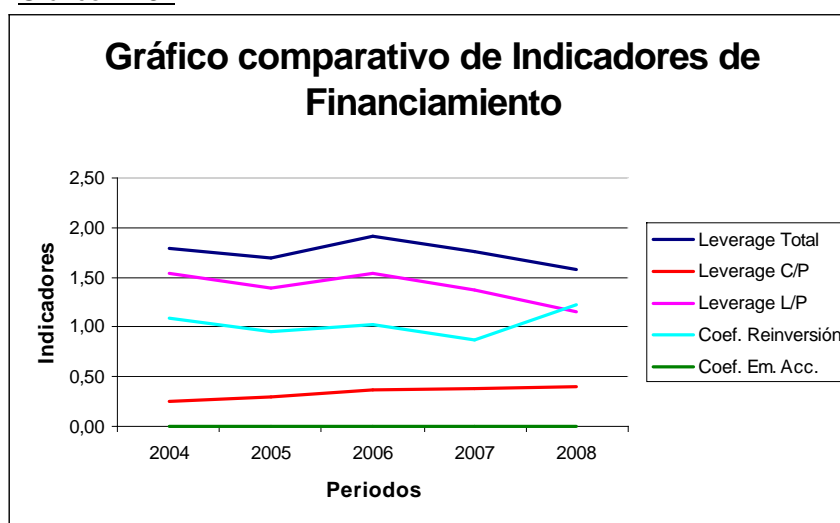
Fuente: Elaboración propia, a partir de Tabla N° 86.

El financiamiento de la sociedad proviene fundamentalmente de fuente externa, ya que son las deudas las que claramente permiten a la sociedad financiarse y sobretodo la deuda a corto plazo puesto que a largo plazo no adquiere obligaciones. En el gráfico N° 86 puede llevar a confusión el coeficiente de re inversión que se mantiene siempre en la unidad suponiendo que no realiza distribución de utilidades, y la verdad es que esto ocurre porque los tres primeros años y el último genera pérdidas lo que responde a tal situación. No coloca acciones de pago por lo que se descarta de inmediato esta fuente de financiamiento. Por último la deuda a corto plazo va en creciente aumento y a pesar que representa una pequeña parte del patrimonio es la única fuente de financiamiento clara, lo que nos lleva a clasificar a la sociedad como **apalancada** en su financiación.

CLUB HIPICO DE CONCEPCION S.A.

El Club Hípico de Concepción S.A., tiene como función principal el contribuir al desarrollo y mejora de la raza caballar en el país y cultivar la práctica del deporte hípico, celebrando para ello reuniones hípicas y deportivas. Con los datos de la tabla N° 87 (Anexo 1, página 224) determinamos los índices objeto de análisis. Los resultados obtenidos se presentan en el gráfico N° 87.

Gráfico N° 87



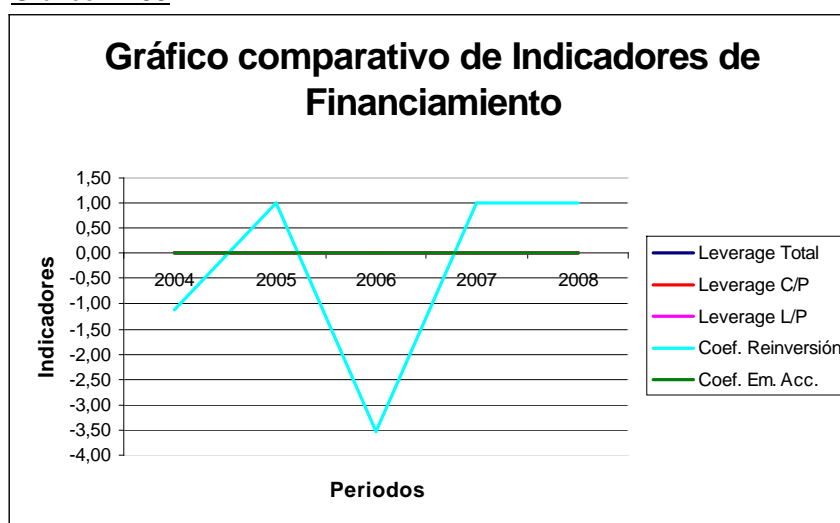
Fuente: Elaboración propia, a partir de Tabla N° 87.

La sociedad presenta un claro financiamiento proveniente de deudas. Es importante aclarar lo que sucede con el coeficiente de reversión para que no sea tan confuso, ya que este indicador es positivo y mayor a uno cuando la empresa tiene pérdidas en un período y además distribuye utilidades, y eso claramente no representa un tipo de financiamiento, al contrario. En este caso, como se había mencionado anteriormente, la empresa tiene un financiamiento con deuda ya que el leverage total es superior a la unidad en todos los períodos analizados y la tendencia del índice a largo plazo es similar a la del total, por lo que podemos afirmar que además se financia con deuda a largo plazo. Lo anterior sugiere como conclusión que la sociedad presenta un financiamiento **apalancado** ya que la deuda de corto plazo no es tan significativa, por lo que no es tan agresiva para financiarse.

CELFIN CAPITAL ADMINISTRADORA DE FONDOS DE CAPITAL EXT S.A.

Es la principal administradora de fondos de inversión de capital extranjero en nuestro país. Ha sido protagonista en las inversiones en el extranjero de los diversas institucionales de la región desde 1999. Con los datos de la tabla N° 88 (Anexo 1, página 225) determinamos los índices objeto de análisis. Los resultados obtenidos se presentan en el gráfico N° 88.

Gráfico N° 88



Fuente: Elaboración propia, a partir de Tabla N° 88.

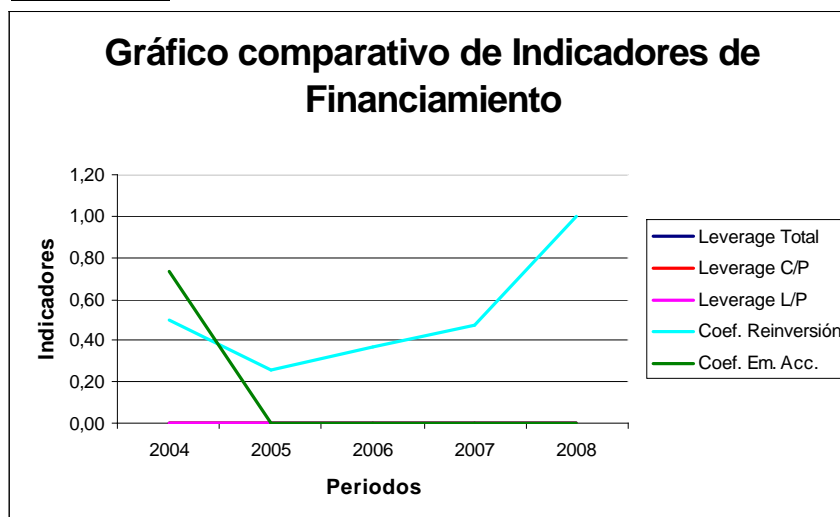
El financiamiento de la sociedad proviene de fuente interna ya que las fuentes externas prácticamente no existen a lo largo de los períodos estudiados. En el plano interno, no realiza colocación de acciones así que podemos descartar de inmediato esta fuente de financiamiento. Por último, y aunque la gráfica se poco clara inferimos que el financiamiento de esta sociedad proviene de la reinversión de utilidades. El gráfico no es muy explicativo ya que el indicador de reinversión resulta negativo en dos períodos producto de la distribución de dividendos mayor que la utilidad, pero esto era posible gracias a la cantidad de utilidades retenidas con las que contaba la sociedad. A pesar de haber distribuido grandes niveles de utilidad en dos períodos, la cantidad de utilidad retenida acumulada es importante como para financiar futuras inversiones. Es por ello que la clasificamos como **altamente conservadora**.

Estructura de Financiamiento de las Sociedades Anónimas Abiertas y Cerradas en Chile

MOLINOS DE CHILE Y RIO DE LA PLATA HOLDING S.A.

Es una sociedad cuya función principal es la realización de inversiones en Chile y en el exterior, y actualmente se encuentra realizando un Joint venture por medio de Corpora Tresmontes para el aprovisionamiento de aceites envasados. El propietario controlador de la empresa es Molinos Río de la Plata. Con los datos de la tabla N° 89 (Anexo 1, página 225) determinamos los índices objeto de análisis. Los resultados obtenidos se presentan en el gráfico N° 89.

Gráfico N° 89



Fuente: Elaboración propia, a partir de Tabla N° 89.

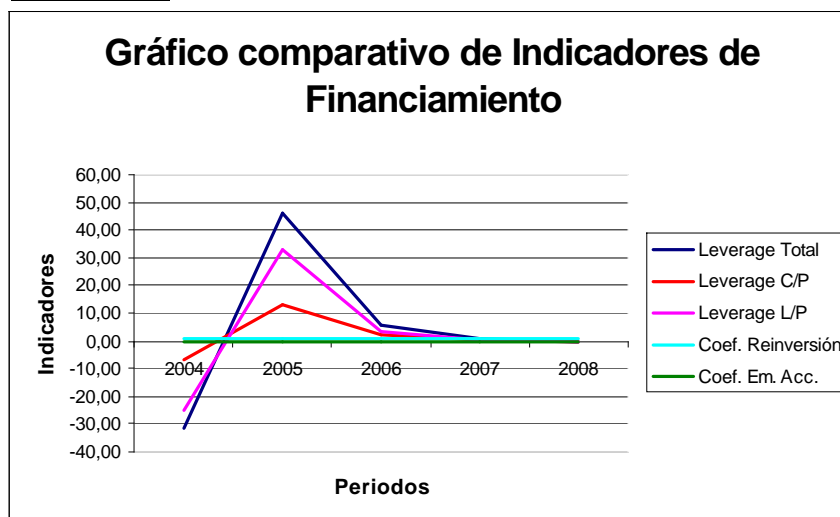
Molinos de Chile posee un financiamiento marcado claramente por las fuentes internas. Se desecha el financiamiento externo dado que los niveles de endeudamiento tanto a corto como a largo plazo son insignificantes a lo largo de los períodos en estudio. Tomando entonces sólo el financiamiento interno debemos descartar el financiamiento proveniente de la colocación de acciones puesto que sólo realiza colocaciones el primer período y, a pesar que esta colocación representa un parte importante del capital pagado, no se compara con el nivel de reinversión de utilidades que la empresa maneja. Claramente la reinversión de utilidades va en aumento, excepto el año 2008 en que tiene pérdidas, pero aún así la sociedad se financia con esta fuente que es de un criterio **altamente conservador**.

Estructura de Financiamiento de las Sociedades Anónimas Abiertas y Cerradas en Chile

CONCESION AEROPUERTO LA FLORIDA S.A.

Es una empresa concesionaria, que se adjudicó la construcción, conservación y explotación de la obra pública denominada "Terminal de Pasajeros Aeropuerto La Florida de La Serena", IV Región. El principal accionista de esta concesionaria es la empresa A Port Chile S.A.. Con los datos de la tabla N° 90 (Anexo 1, página 225) determinamos los índices objeto de análisis. Los resultados obtenidos se presentan en el gráfico N° 90.

Gráfico N° 90



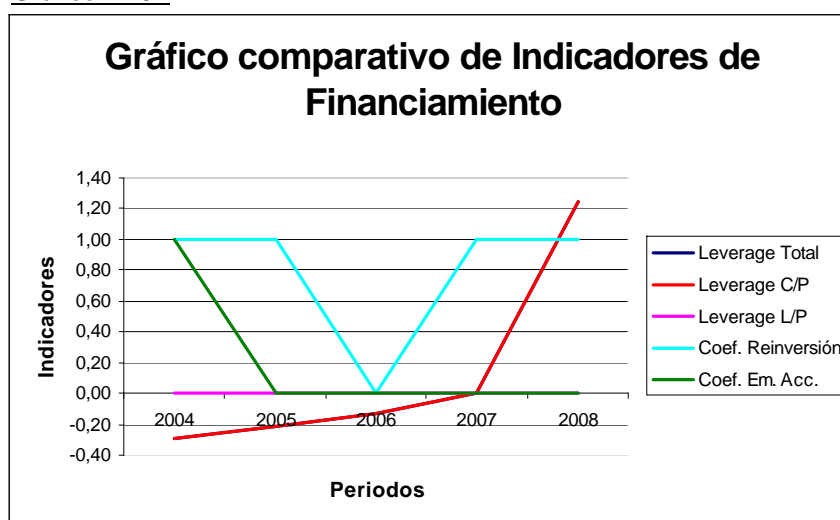
Fuente: Elaboración propia, a partir de Tabla N° 90.

Esta sociedad mantiene un financiamiento a lo largo de los períodos que proviene de reinversión de utilidades, a excepción del primer año en que mantiene pérdidas. No obstante lo anterior, el nivel de reinversión de utilidades es bajo comparado con el endeudamiento sostenido que la sociedad refleja, llegando el leverage total a niveles cercanos a 50 veces el patrimonio. El primer año también son mayores las deudas, sólo que los índices de apalancamiento son negativos dado que el patrimonio es menor a cero. A pesar que el último año las deudas disminuyen considerablemente respecto a los primeros períodos, es marcada la tendencia de la sociedad a financiarse de esta forma y, sobretodo el financiamiento que la sociedad tiene a largo plazo. Por ello la clasificamos como **Apalancada** financieramente.

BGA CHILE COMUNICACIONES S.A.

La empresa fue constituida por Marcelo Benado Hasard y Adolfo Enrique Gabrielli, y su objeto es obtener y explotar una concesión de servicios intermedios de comunicaciones otorgada por el Ministerio de Transporte y Telecomunicaciones. Con los datos de la tabla N° 91 (Anexo 1, página 226) determinamos los índices objeto de análisis. Los resultados obtenidos se presentan en el gráfico N° 91.

Gráfico N° 91



Fuente: Elaboración propia, a partir de Tabla N° 91.

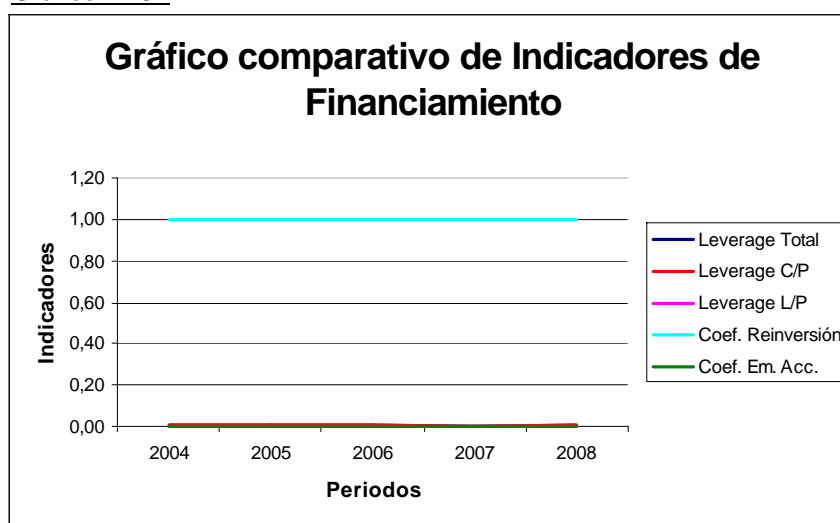
La sociedad tiene financiamiento proveniente de colocación de acciones, de obtención de deudas y sólo el último año de reinversión de utilidades. Pero cabe destacar que, aunque la colocación de acciones la realiza sólo el primer año, esta constituye el total del capital pagado en todos los años. La reinversión de utilidades no es importante, puesto que los cuatro primeros años la sociedad genera utilidades, y sólo el último tiene utilidades que son reinvertidas. Como nuestro análisis se centra en el financiamiento a lo largo de los cinco años estudiados, debemos señalar que el único financiamiento que mantiene constante en el tiempo es el proveniente de las deudas y, sobretudo las deudas a corto plazo dado que deudas a largo plazo no tiene. Por lo anterior es que clasificamos la sociedad como **altamente apalancada** en términos de financiamiento.

Estructura de Financiamiento de las Sociedades Anónimas Abiertas y Cerradas en Chile

ITAU CHILE ADMINISTRADORA GENERAL DE FONDOS S.A.

Es una sociedad anónima cuyo objeto exclusivo es la administración de fondos por cuenta y riesgo de terceros, y es actualmente una empresa relacionada del Banco Itaú Brasil. Con los datos de la tabla N° 92 (Anexo 1, página 226) determinamos los índices objeto de análisis. Los resultados obtenidos se presentan en el gráfico N° 92.

Gráfico N° 92



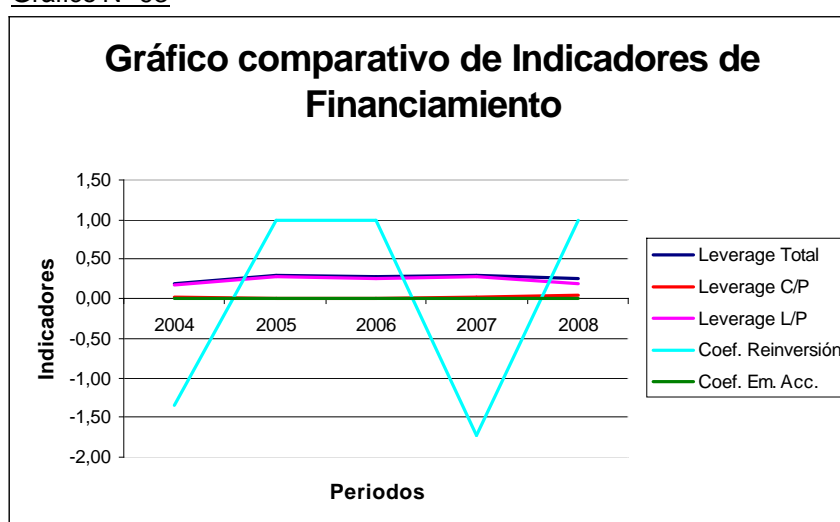
Fuente: Elaboración propia, a partir de Tabla N° 92.

La sociedad se financia claramente con recursos propios tal como lo muestra el gráfico N° 92. El coeficiente de reversión se mantiene en todos los períodos en la unidad ya que no realiza distribución de dividendos. Sí adquiere deudas, sólo a corto plazo en los cinco períodos pero a niveles bajos de leverage, por lo que no constituye una fuente de financiamiento clara. Retomando la reversión de utilidades, debemos señalar que las utilidades generadas van en considerable aumento año a año y no distribuye dividendos en ningún período estudiado y, por lo mismo el monto de utilidades retenidas va en considerable aumento alcanzando niveles importantes con los que se pueden financiar inversiones futuras. Por lo anteriormente descrito es que podemos clasificar a la sociedad como **altamente conservadora** ya que su financiamiento proviene únicamente de la reversión de sus utilidades.

CORP GROUP BANKING S.A.

Es un holding financiero controlado por un grupo de inversionistas. La principal empresa en la cual tiene participación es Corpbanca, sociedad que esta orientada a prestar servicios y productos financieros. Con los datos de la tabla N° 93 (Anexo 1, página 226) determinamos los índices objeto de análisis. Los resultados obtenidos se presentan en el gráfico N° 93.

Gráfico N° 93



Fuente: Elaboración propia, a partir de Tabla N° 93.

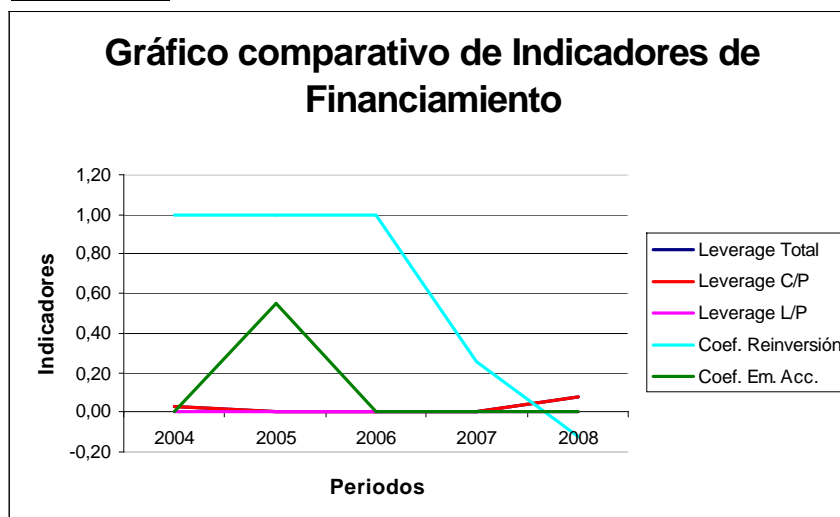
La sociedad presenta un financiamiento que, si bien es cierto proviene en parte de las deudas contraídas, éstas son realizadas a niveles bajos de leverage en comparación con el patrimonio de la sociedad. No existe colocación de acciones en ninguno de los períodos estudiados y la reinversión de utilidades es la más clara fuente de financiamiento de la sociedad. Primeramente podemos inferir que los dos períodos en los cuales realiza distribución de dividendos, éstos son mayores que la utilidad generada en el mismo período, es por ello que el índice resulta menor a cero en estos años. Se podría pensar que no reinvierte utilidades por estas dos situaciones anteriores, por eso fue necesario considerar el monto de utilidades retenidas al final del año 2008 que supera los M\$ 154 millones. Por este motivo es que clasificamos a la sociedad como **altamente conservadora** para financiarse.

Estructura de Financiamiento de las Sociedades Anónimas Abiertas y Cerradas en Chile

DCV REGISTROS S.A.

Surge con el negocio de "Administración de Registros" que busca satisfacer la necesidad de administrar los registros de accionistas de las sociedades anónimas, liberándolas de un trabajo especializado y ajeno a su giro, lo que les permite reintegrar capacidades productivas a sus respectivas áreas de negocios. Con los datos de la tabla N° 94 (Anexo 1, página 227) determinamos los índices objeto de análisis. Los resultados obtenidos se presentan en el gráfico N° 94.

Gráfico N° 94



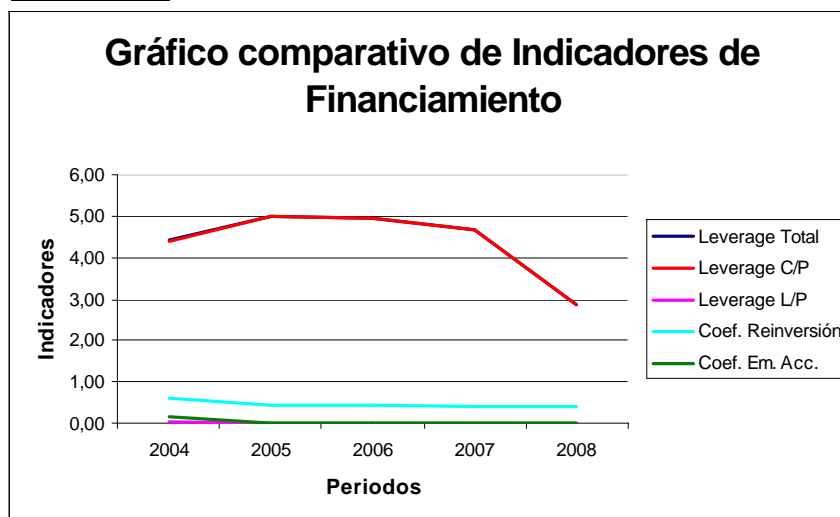
Fuente: Elaboración propia, a partir de Tabla N° 94.

DCV Registros S.A. es una empresa que no asume riesgos a la hora de financiarse. Esto se puede apreciar claramente en el gráfico N° 94 donde se refleja que la deuda contraída a corto plazo la realiza a niveles ínfimos de leverage y no existe deuda a largo plazo en ninguno de los períodos estudiados. Por otro lado el financiamiento interno es más significativo ya que el segundo año en estudio se financia con colocación de acciones y los tres últimos años lo hace a través de la reinversión de sus utilidades adoptando un criterio más conservador de financiamiento. En virtud de los tres últimos años de análisis que muestran una clara tendencia de financiamiento para futuros períodos es que clasificamos a la sociedad como **altamente conservadora** en términos de financiamiento.

EUROCAPITAL S.A.

La sociedad participa en el financiamiento de capital de trabajo para empresas, mediante la compra de los créditos representados por los documentos de Facturas, Cheques, Pagarés, Letras de cambio, Saldos de Precio, Contratos, Cobranza de documentos y Factoring Internacional. Con los datos de la tabla N° 95 (Anexo 1, página 227) determinamos los índices objeto de análisis. Los resultados obtenidos se presentan en el gráfico N° 95.

Gráfico N° 95



Fuente: Elaboración propia, a partir de Tabla N° 95.

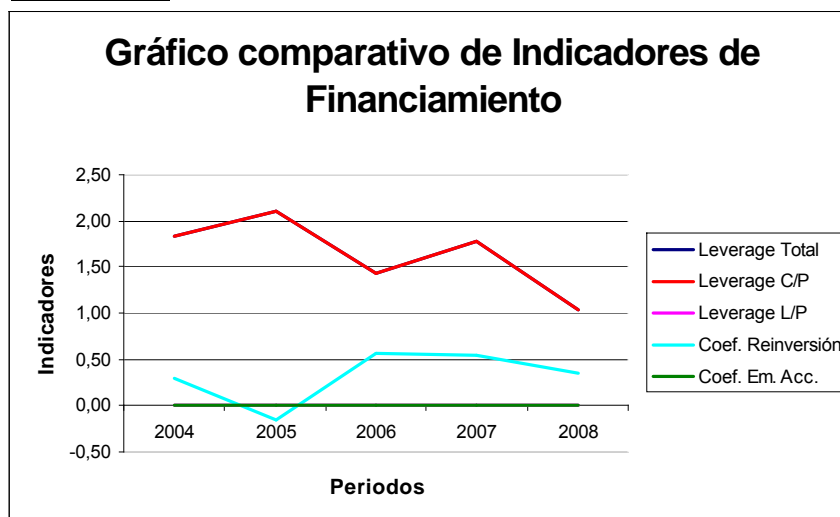
Eurocapital S.A. es una sociedad que manifiesta su financiamiento de manera más agresiva que conservadora, a pesar que coloca acciones de pago en el primer año, estas no constituyen una real fuente de financiamiento. Lo mismo ocurre con la reinversión de utilidades, ya que si bien reinvierte una parte de estas año a año la porción de utilidades reinvertida no es significativa en comparación al nivel de deudas que tiene la sociedad. En este sentido cabe destacar las deudas a corto plazo que son superiores ampliamente a las de largo plazo, alcanzando niveles de apalancamiento financiero superior a cinco veces el patrimonio. Tomando lo que claramente se vislumbra en el gráfico N° 95 con respecto a la deuda de largo plazo es que clasificamos a la sociedad como **altamente apalancada** financieramente.

Estructura de Financiamiento de las Sociedades Anónimas Abiertas y Cerradas en Chile

PROFACTORING S.A.

Realiza negocios de factoring con medianas y pequeñas empresas, a través de la compra con y sin responsabilidad de títulos de crédito como facturas, letras, contratos u otros documentos mercantiles. Su principal accionista es la empresa “Inversiones Estratégicas S.A.”. Con los datos de la tabla N° 96 (Anexo 1, página 227) determinamos los índices objeto de análisis. Los resultados obtenidos se presentan en el gráfico N° 96.

Gráfico N° 96



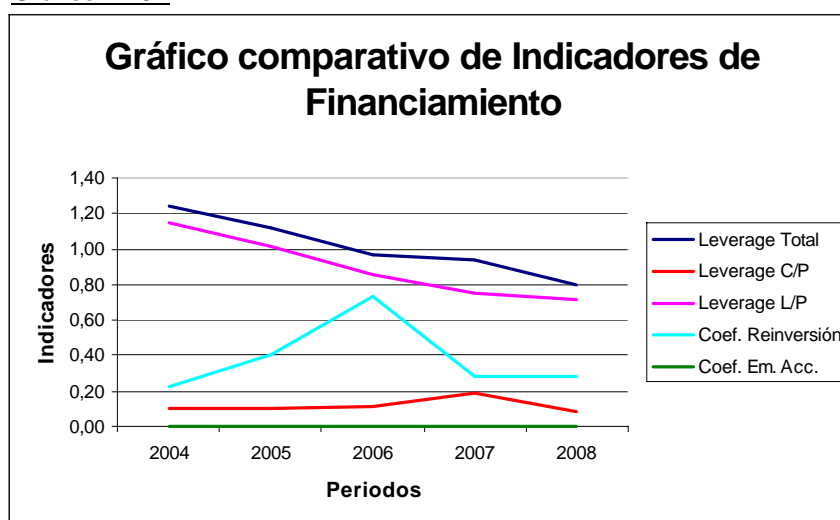
Fuente: Elaboración propia, a partir de Tabla N° 96.

El financiamiento de Profactoring S.A. esta marcado por dos polos opuestos claramente definidos. Si comenzamos a descartar opciones de financiamiento podemos decir que los niveles intermedios no existen puesto que no coloca acciones de pago en ningún período en estudio y tampoco adquiere deudas a largo plazo. Al contrario de lo anterior la sociedad sí adquiere deudas a corto plazo y se financia también con reinversión de utilidades, claro que a un nivel menor que con respecto al endeudamiento. El índice de apalancamiento financiero a corto plazo es mayor a la unidad en los cinco períodos, con lo cual se establece claramente el origen de la fuente de financiamiento de la sociedad. Es por lo anterior que podemos inferir que la sociedad posee una estructura de financiamiento **altamente apalancada**.

EMPRESA DE SERVICIOS SANITARIOS DE LOS LAGOS S.A.

La sociedad distribuye agua potable, recolecta y trata las aguas servidas de los clientes que se encuentran dentro de su Territorio Operacional. El controlador de la sociedad es Aguas Andina, con el 53,6% del capital accionario. Con los datos de la tabla N° 97 (Anexo 1, página 228) determinamos los índices objeto de análisis. Los resultados obtenidos se presentan en el gráfico N° 97.

Gráfico N° 97



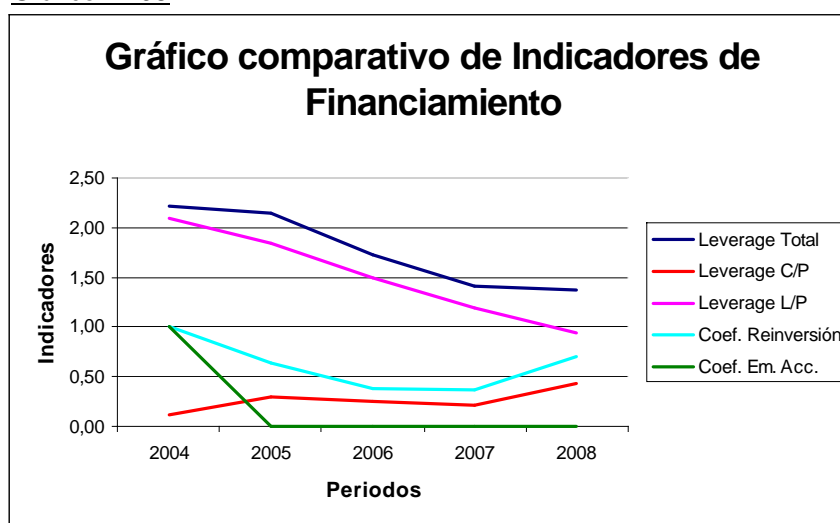
Fuente: Elaboración propia, a partir de Tabla N° 97.

Del gráfico N° 97 podemos rescatar las siguientes conclusiones respecto al financiamiento. Claramente la sociedad posee un nivel importante de deudas proveniente básicamente de obligaciones a largo plazo por sobre las de corto plazo. No coloca acciones de pago en ningún período estudiado y reinvierte utilidades a bajos niveles, con excepción del año 2006 en que reinvierten cerca del 80% de sus utilidades. A pesar de esta reinversión, la sociedad muestra un claro financiamiento con deudas que, puede parecer que disminuye a lo largo de los años gráficamente, ya que el patrimonio ha ido en aumento producto de las utilidades que hacen aumentar este concepto, pero que en síntesis no se puede desconocer el nivel de deudas que la sociedad adquiere. Por esta aclaración es que podemos clasificar a la sociedad con un criterio de financiamiento **apalancado**.

AGUAS CHAÑAR S.A.

La propiedad de la sociedad se encuentra distribuida entre tres empresas, tocando cada una de ellas el 32,3% de las acciones. El negocio de la sociedad, es la prestación de servicios de producción y distribución de agua potable. Con los datos de la tabla N° 98 (Anexo 1, página 228) determinamos los índices objeto de análisis. Los resultados obtenidos se presentan en el gráfico N° 98.

Gráfico N° 98



Fuente: Elaboración propia, a partir de Tabla N° 98.

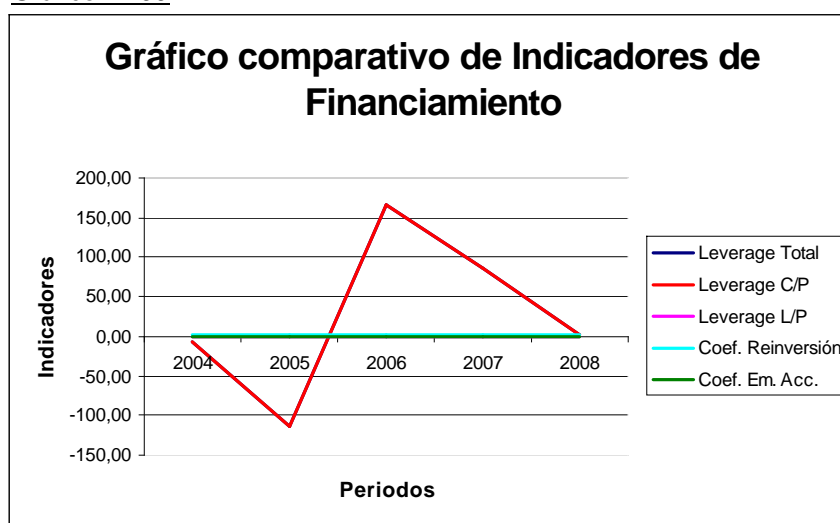
Aguas Chañar S.A. es una sociedad que en el primer año de análisis muestra un financiamiento mixto proveniente de todas las fuentes, ya que coloca acciones, reinvierte el total de las utilidades generadas en el período y adquiere deudas tanto a corto como a largo plazo. Conforme avanzan los años la sociedad muestra una clara tendencia a financiarse de manera más agresiva que conservadora, y esto queda de manifiesto al observar el gráfico N° 98 en el cual se aprecia que el financiamiento externo lo realiza a niveles de leverage superiores a la unidad, con lo que reafirma que su financiamiento proviene de deudas. Ahora bien analizando cada una de las deudas podemos ver que claramente la empresa decide financiar sus inversiones con deudas a largo plazo, lo que no constituye un financiamiento tan agresivo. En resumen la sociedad posee un financiamiento **apalancado**.

Estructura de Financiamiento de las Sociedades Anónimas Abiertas y Cerradas en Chile

CONVERGIA CHILE S.A.

Es un proveedor de clase mundial de servicios de telecomunicaciones para clientes wholesale, corporativos y residenciales. Su controlador es la empresa Convergencia Networks Inc., con el 93,2 % de las acciones en su poder. Con los datos de la tabla N° 99 (Anexo 1, página 228) determinamos los índices objeto de análisis. Los resultados obtenidos se presentan en el gráfico N° 99.

Gráfico N° 99



Fuente: Elaboración propia, a partir de Tabla N° 99.

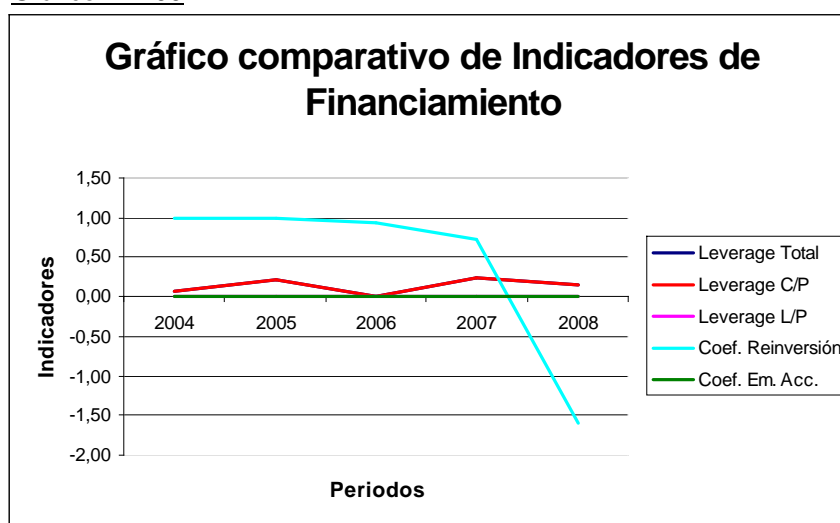
Analizando el gráfico N° 99 podemos señalar como primera observación que lo que más llama la atención es la presencia preponderante de la deuda a corto plazo contraída por la sociedad durante los cinco años en estudio. Si bien los dos primeros años el índice de apalancamiento a corto plazo resulta negativo, esto se debe únicamente a que el patrimonio de la empresa es menor a cero producto de pérdidas acumuladas que traía de años anteriores. Si apoyamos nuestro análisis en la tabla N° 99 resolveremos que la sociedad utiliza las utilidades obtenidas en disminuir la pérdida acumulada y en ningún caso como fuente de financiamiento. No realiza colocación de acciones y tampoco tiene deudas a largo plazo, por lo que siendo la deuda a corto plazo la única fuente de financiamiento de Convergencia Chile S.A. es que la clasificamos en el criterio de financiamiento **altamente apalancado**.

Estructura de Financiamiento de las Sociedades Anónimas Abiertas y Cerradas en Chile

CONSORCIO S.A. ADMINISTRADORA GENERAL DE FONDOS

Su rubro es la administración de fondos mutuos, fondos de inversión, fondos de inversión de capital extranjero, fondos para la vivienda y cualquier otro fondo cuya fiscalización sea encomendada a la Superintendencia de Valores y Seguros. Con los datos de la tabla N° 100 (Anexo 1, página 229) determinamos los índices objeto de análisis. Los resultados obtenidos se presentan en el gráfico N° 100.

Gráfico N° 100



Fuente: Elaboración propia, a partir de Tabla N° 100.

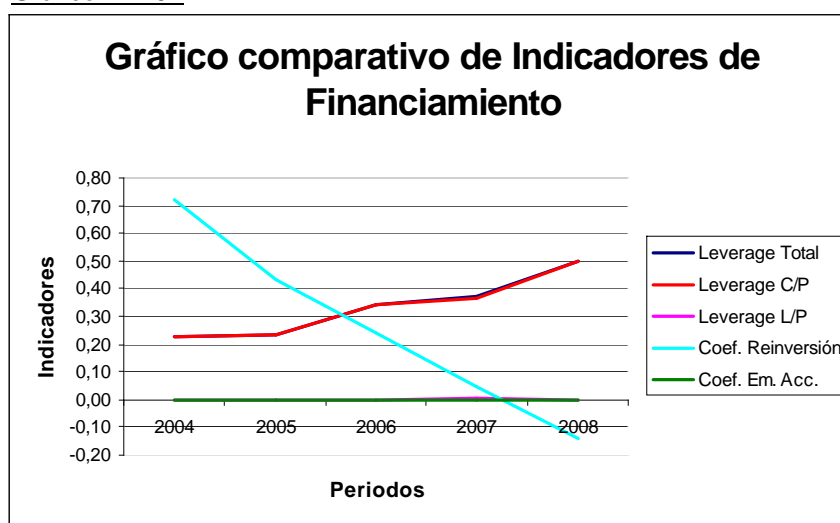
Esta sociedad presenta un financiamiento más bien conservador, dado que el financiamiento proveniente de deudas lo hace sólo con deudas de corto plazo y a niveles bajísimos de leverage por lo que descartamos el financiamiento de este tipo. Colocación de acciones de pago no realiza en ningún período analizado y la reinversión de utilidades se convierte en la fuente principal de financiamiento a lo largo de los años estudiados, ya que en los cuatro primeros años reinvierte en promedio más del 90% de las utilidades obtenidas y sólo el último período distribuye más de las utilidades obtenidas lo que explica el coeficiente de reinversión negativo en el año 2008. Sin embargo, y a pesar de haber realizado esa distribución, la sociedad mantiene utilidades retenidas para futuras inversiones, con lo cual podemos clasificar su estructura de financiamiento como **altamente conservadora**.

Estructura de Financiamiento de las Sociedades Anónimas Abiertas y Cerradas en Chile

ENTEL PCS TELECOMUNICACIONES S.A.

Dedicada a las telecomunicaciones, es la empresa líder del mercado de telefonía móvil en Chile y en el 100% de su propiedad, pertenece al grupo de empresas móviles de Entel S.A.. Con los datos de la tabla N° 101 (Anexo 1, página 229) determinamos los índices objeto de análisis. Los resultados obtenidos se presentan en el gráfico N° 101.

Gráfico N° 101



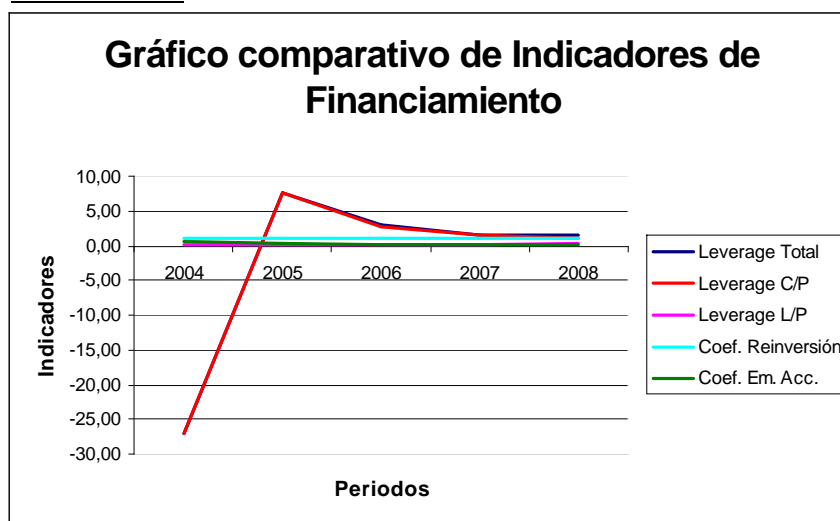
Fuente: Elaboración propia, a partir de Tabla N° 101.

Entel PCS tiene un financiamiento proveniente de recursos propios y más específicamente de reinversión de utilidades que claramente va en descenso, tal y como lo muestra el gráfico N° 101. Esto se debe únicamente a que ha aumentado la distribución de utilidades conforme avanzan los períodos analizados, llegando a distribuir más utilidades de la obtenidas en el período, situación que ocurre en el año 2008, lo que explica el coeficiente menor a cero. Contrariamente a lo ocurrido con la reinversión de utilidades, la deuda a corto plazo adquirida por la sociedad va en constante aumento y, a pesar de no ser mayor a la unidad el índice de apalancamiento, podemos inferir que el financiamiento de la sociedad proviene de deudas a corto plazo. En virtud de lo anteriormente descrito es que clasificamos la estructura de financiamiento de Entel PCS como **altamente apalancada**.

NETLINE MULTICARRIER S.A.

Es una empresa que tiene cuatro años en la industria de las telecomunicaciones, y su propietario es la empresa Netline Telecomunicaciones. Con los datos de la tabla N° 102 (Anexo 1, página 229) determinamos los índices objeto de análisis. Los resultados obtenidos se presentan en el gráfico N° 102.

Gráfico N° 102



Fuente: Elaboración propia, a partir de Tabla N° 102.

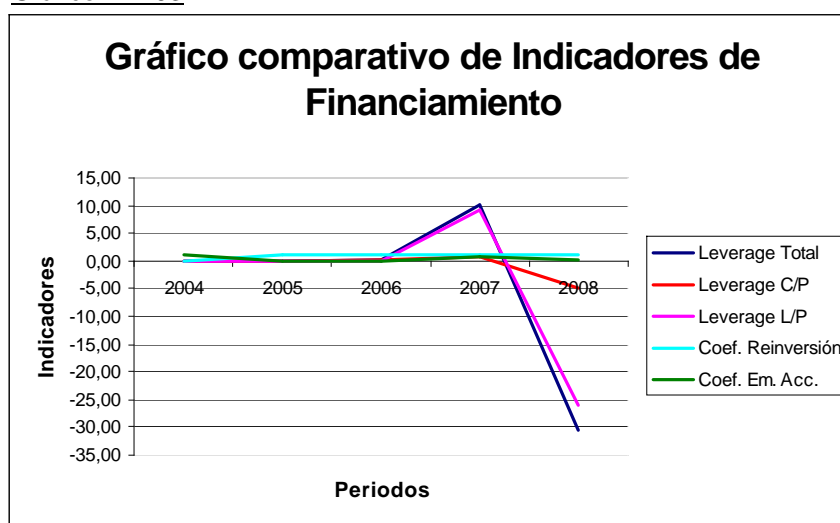
Netline Multicarrier S.A. se financia principalmente con fuentes externas y mayormente con deudas a corto plazo. El gráfico N° 102 pareciera indicar que esto no ocurre en los primeros años, y es confuso debido a que en el año 2004 la sociedad tiene pérdidas, lo que explica el valor negativo del leverage de corto plazo. A medida que transcurren los períodos la deuda a corto plazo en términos monetarios aumenta, pero en el gráfico se ve disminuido ya que el valor del patrimonio comienza a aumentar producto de la utilidad que comienza a aumentar desde el segundo año. No distribuye dividendos, pero la utilidad anual que reinvierte es menor en términos comparativos a las obligaciones a corto plazo que la sociedad adquiere. Del análisis anterior podemos inferir que la sociedad mantiene a lo largo de los períodos estudiados un financiamiento marcadamente agresivo, por lo que concluimos que es **altamente apalancada** en términos de financiamiento.

Estructura de Financiamiento de las Sociedades Anónimas Abiertas y Cerradas en Chile

BUSES METROPOLITANA S.A.

Su negocio es la prestación de servicios de transporte público en vías licitadas, la cual consta en la explotación de la Troncal 5 en el marco del Plan de Transporte Transantiago. Con los datos de la tabla N° 103 (Anexo 1, página 230) determinamos los índices objeto de análisis. Los resultados obtenidos se presentan en el gráfico N° 103.

Gráfico N° 103



Fuente: Elaboración propia, a partir de Tabla N° 103.

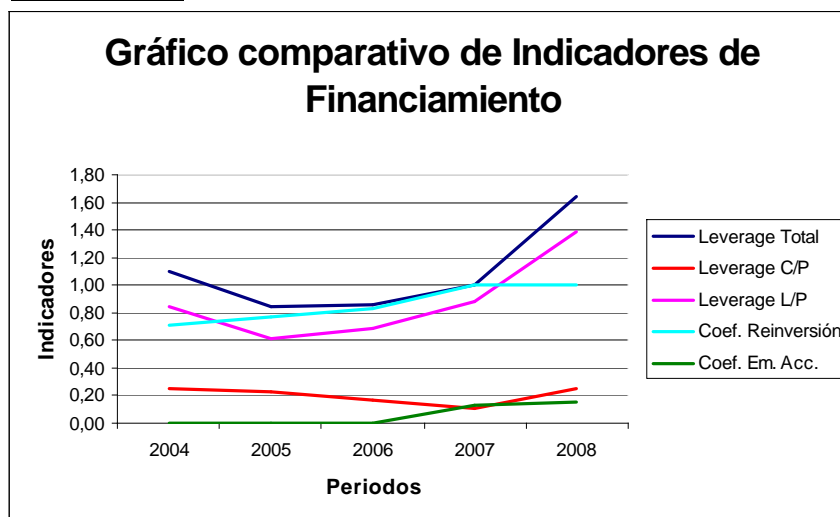
La sociedad se financia de diversas formas, descartando de plano el financiamiento vía reinversión de utilidades puesto que refleja pérdidas que van en aumento año a año, lo que influye en el valor del patrimonio sobretudo en el primer y último año en estudio, ya que resulta negativo el patrimonio y afecta a los índices de apalancamiento financiero en estos períodos, en especial el año 2008 donde se refleja más claramente a través del gráfico N° 103. El financiamiento es más marcado en los dos últimos años por la deuda adquirida y la colocación de acciones de pago que, si bien las acciones representan una parte importante del capital pagado, son inferiores en magnitud a la deuda y sobretudo a la deuda de largo plazo. La deuda de largo plazo constituye la mayor parte del financiamiento de la sociedad, y es por ello que determinamos que la sociedad es **apalancada** financieramente.

Estructura de Financiamiento de las Sociedades Anónimas Abiertas y Cerradas en Chile

EMPRESA ELECTRICA GUACOLDA S.A.

La propiedad de la empresa se distribuye entre las sociedades AES Gener S.A., Compañía de Petróleos de Chile S.A. e Inversiones Ultraterra Limitada, su objetivo es asegurar el suministro eléctrico en el sector norte del Sistema Interconectado Central. Con los datos de la tabla N° 104 (Anexo 1, página 230) determinamos los índices objeto de análisis. Los resultados obtenidos se presentan en el gráfico N° 104.

Gráfico N° 104



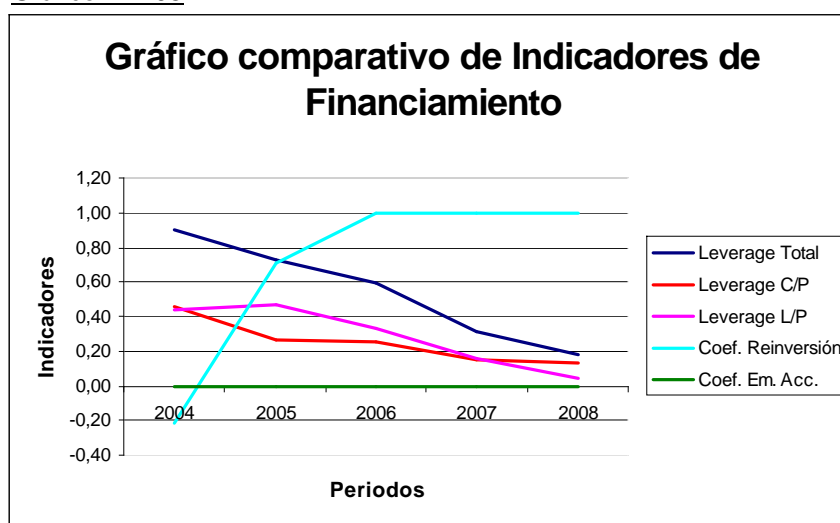
Fuente: Elaboración propia, a partir de Tabla N° 104.

Esta sociedad tiene un financiamiento proveniente de diversas fuentes, pero es necesario aclarar que este financiamiento no proviene de reinversión de utilidades como se podría esperar al analizar el gráfico N° 104. A pesar que el gráfico muestra una clara tendencia al financiamiento por esta vía, el financiamiento proveniente de deudas es más significativo y es la fuente directa con la cual la sociedad financia sus inversiones, tal como se indica en las memorias anuales de la sociedad, lo cual se puede verificar en la tabla N° 104 en donde las magnitudes de financiamiento con deuda son muy superiores a las reinversiones de utilidad. Es más, el financiamiento con deuda es intensivo a largo plazo, lo que indica que la estructura de financiamiento de la sociedad es **apalancada**.

PUERTO PANUL S.A.

Su objeto es el desarrollo, mantención y explotación del Frente de Atrache Terminal Norte del Puerto San Antonio, así como el de muellaje de naves y almacenamiento de carga en dicho frente de atraque. Con los datos de la tabla N° 105 (Anexo 1, página 230) determinamos los índices objeto de análisis. Los resultados obtenidos se presentan en el gráfico N° 105.

Gráfico N° 105



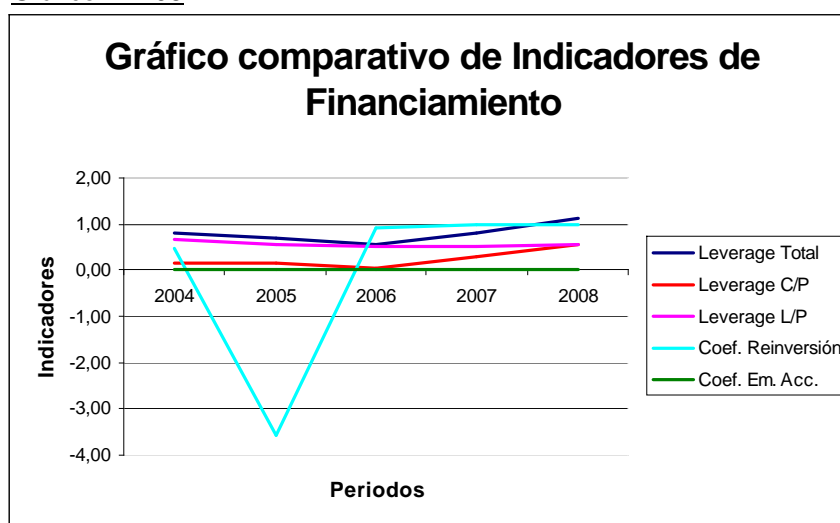
Fuente: Elaboración propia, a partir de Tabla N° 105.

Claramente al analizar el gráfico N° 105 se puede apreciar el descenso del leverage financiero total, lo que nos indica una disminución en el financiamiento con deuda y a su vez un aumento en la capitalización de sus utilidades al aumentar la reinversión de este concepto producto de una menor distribución de dividendos por parte de la empresa. El capital pagado no sufre modificación alguna, ya que no realiza colocación de acciones en ningún período analizado y lo que hace aumentar el patrimonio y, por ende disminuir los coeficientes de apalancamiento son los aumentos en la utilidad de cada uno de los años en estudio. Esta utilidad que aumenta cada año no la distribuye lo que refleja un criterio más bien conservador en términos de financiamiento. Lo anterior nos lleva a determinar que Puerto Panul S.A. posee un financiamiento **apalancado**.

SOCIEDAD ELECTRICA SANTIAGO S.A.

Su objeto es fundamentalmente la generación de energía eléctrica. La empresa pertenece en 90% a AES Gener S.A., que es una de las principales empresas del rubro energético en Chile y en 10% a CGE Generación. Con los datos de la tabla N° 106 (Anexo 1, página 231) determinamos los índices objeto de análisis. Los resultados obtenidos se presentan en el gráfico N° 106.

Gráfico N° 106



Fuente: Elaboración propia, a partir de Tabla N° 106.

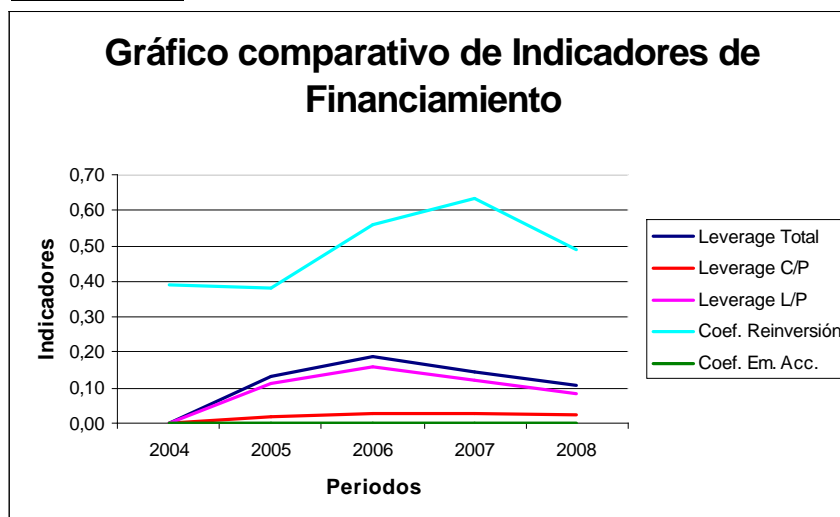
Considerando el gráfico N° 106 debemos comenzar descartando el financiamiento proveniente de acciones puesto que no realiza colocación de acciones de pago en ningún período analizado. Luego vemos que la reinversión de utilidades si bien es significativa el primer año, los años posteriores distribuye más utilidad que la generada y los dos últimos períodos tiene pérdidas sustanciales por lo que no tiene dividendos que distribuir y mucho menos utilidades que reinvertir. En el caso del financiamiento externo, lo que primero llama la atención es que el leverage financiero nunca supera la unidad y esto se debe a que el nivel de patrimonio es muy elevado por el monto de capital pagado que posee. Sin embargo a lo largo del período coyuntural la deuda a largo plazo es el financiamiento más relevante que tiene, por lo que la sociedad es **apalancada** en término de financiamiento.

Estructura de Financiamiento de las Sociedades Anónimas Abiertas y Cerradas en Chile

INVERSIONES Y RENTAS S.A.

La empresa tiene como objeto social, la inversión en toda clase de bienes muebles e inmuebles, administrarlos y percibir sus frutos, y sus accionistas son las sociedades Quiñenco S.A. y Heineken Chile Ltda., quienes tienen un 50 por ciento del capital accionario cada uno. Con los datos de la tabla N° 107 (Anexo 1, página 231) determinamos los índices objeto de análisis. Los resultados obtenidos se presentan en el gráfico N° 107.

Gráfico N° 107



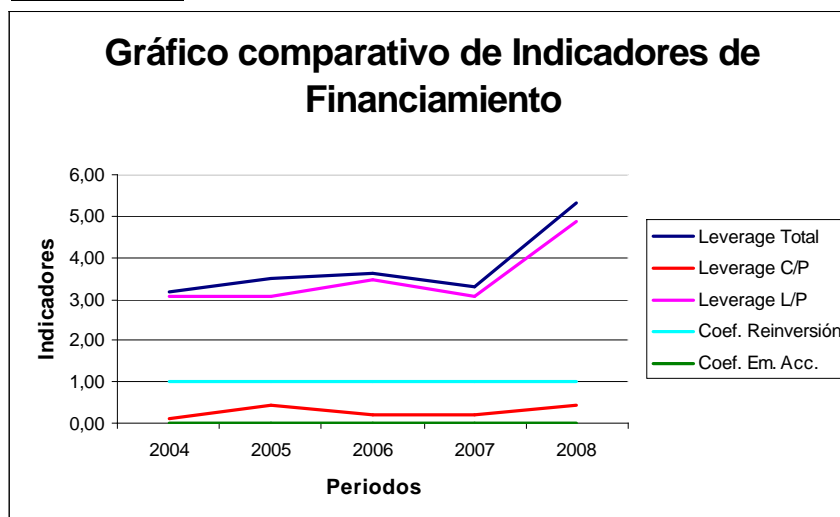
Fuente: Elaboración propia, a partir de Tabla N° 107.

Inversiones y Rentas S.A. posee un financiamiento que destaca por ser más conservador que agresivo. Si bien es cierto mantiene deudas tanto a corto como a largo plazo, éstas las realiza a niveles bajos de leverage alcanzando sólo un nivel de leverage total de 0,19 veces el patrimonio como mayor índice el año 2006, lo que se nos indica que no se financia mediante esta fuente. La reinversión de utilidades va en creciente aumento teniendo como promedio un 50% de reinversión de utilidades en los cinco años estudiados. Al final del año 2008 la sociedad tiene un importante fondo de utilidades retenidas que supera los M\$ 135 millones, lo que señala justamente que la sociedad tiene un criterio **altamente conservador** para financiar sus inversiones.

SOCIEDAD CONCESIONARIA AUTOPISTA DEL SOL S.A.

La empresa es una concesionaria, que a su cargo tiene la exclusiva en la ejecución, construcción y explotación de la concesión de la autopista Santiago - San Antonio, y el 99,9 % del capital social de la empresa pertenece a la sociedad Infraestructura Dos Mil S.A.. Con los datos de la tabla N° 108 (Anexo 1, página 231) determinamos los índices objeto de análisis. Los resultados obtenidos se presentan en el gráfico N° 108.

Gráfico N° 108



Fuente: Elaboración propia, a partir de Tabla N° 108.

Al analizar el gráfico N° 108 claramente podemos identificar que el financiamiento de la sociedad proviene de fuentes externas, ya que las internas no son significativas. No realiza colocación de acciones de pago y en cuanto a la reinversión de utilidades, si bien es cierto los tres últimos años no distribuye dividendos, los dos primeros tuvieron pérdidas muy altas lo que supone que estas utilidades sirvieron para aminorar las pérdidas acumuladas con las que contaba. En cuanto al financiamiento externo se aprecia que la deuda a largo plazo representa un mayor financiamiento por sobre el de corto plazo y lo hacia a niveles importantes de leverage, lo que nos permite concluir que la sociedad mantiene un creciente financiamiento **apalancado** conforme avanzan los períodos analizados.

3.4) CLASIFICACION DE LAS SOCIEDADES ANONIMAS DE ACUERDO A SU ESTRUCTURA DE FINANCIAMIENTO

En la siguiente parte se realizó la clasificación de cada una de las sociedades anónimas (abiertas y cerradas), de acuerdo a su estructura de financiamiento.

Para llevar a cabo la segmentación de las sociedades, se dio uso a las tablas elaboradas para tal efecto y que fueron descritas oportunamente en la Metodología de la Investigación, de la presente memoria.

Iniciamos con la clasificación de las sociedades anónimas y finalizamos con la realización de distintas interpretaciones o conclusiones a los resultados obtenidos, también se elaboran representaciones gráficas que permiten facilitar el entendimiento a las distintas aseveraciones emitidas.

Durante el transcurso de la parte “desarrollo de la investigación” de la presente memoria, se produjo el surgimiento de un tercer tipo de estructura de financiamiento, totalmente discordante a las que habíamos definidos en la metodología de la investigación. Ante la situación anterior, se procedió a confeccionar una tabla clasificatoria que permitiese categorizar a este tipo de estructura y de esa forma aligerar el entendimiento por parte del lector.

Estructura de Financiamiento de las Sociedades Anónimas Abiertas y Cerradas en Chile

3.4.1) Categorización de las sociedades anónimas.

Las siguientes tablas ilustran a las sociedades anónimas abiertas y cerradas que pertenecen a cada una de las estructuras de financiamiento evaluadas en la investigación. (Todas las tablas son elaboración propia)

Dado el espacio reducido de las tablas, se expresa el nombre o razón social que permite identificar la sociedad anónima que estamos clasificando.

Cuadro N° 1: Sociedades Anónimas Abiertas

Estructura de Financiamiento			
Sociedades Anónimas Abiertas			
Financiamiento		Financiamiento	
Altamente Apalancado	Apalancado	Altamente Conservador	Conservador
1. Telecomunicaciones Internacionales 2. Cía. Agropecuaria Copeval 3. Club Hípico Antofagasta. 4. Compañía General de Electricidad S.A.	1. La Polar S.A. 2. Chilena Navegación Interoceánica 3. Infodema 4. San Antonio Terminal Internacional 5. Essbio 6. Electroandina	1. Banmédica 2. Puerto Lirquén 3. Eléctrica de Arica 4. Industrias Forestales 5. Plaza Prat Iquique 6. Industrias Alimenticias Carozzi 7. Curauma 8. Club Hípico de Santiago 9. Punta del Cobre 10. Soprole 11. Soprocal Calerías e Industrias 12. Cementos Bio Bio 13. Sociedad de Inversiones Campos Chilenos 14. Deportes Manquehue 15. Banvida 16. Tres Mares (Continúa en la página siguiente...)	1. Gerens Capital 2. Jugos Concentrados 3. Viña Santa Rita 4. Bayesa-Biwater Aguas y Ecología. 5. Eléctrica de Iquique

Estructura de Financiamiento de las Sociedades Anónimas Abiertas y Cerradas en Chile

		<p>17. Agrícola Nacional S.A.C.</p> <p>18. Inmobiliaria Instituto de Previsión</p> <p>19. Forus</p> <p>20. Colbún</p> <p>21. Cencosud</p> <p>22. Sociedad de Inversiones Norte Sur</p> <p>23. Pesquera Eperva</p> <p>24 S.A.C.I. Falabella</p> <p>25. Pacífico V región</p> <p>26. Sopraval</p> <p>27. Santana</p> <p>28. Coca Cola Embonor</p> <p>29. Compañía Chilena de Fósforos</p> <p>30. Viñedos Emiliana</p> <p>31. Clínica Las Condes</p> <p>32. Puerto Ventanas</p> <p>33. Compañía Electro Metalurgia</p>	
--	--	---	--

Estructura de Financiamiento de las Sociedades Anónimas Abiertas y Cerradas en Chile

Cuadro N° 2: Sociedades Anónimas Cerradas

Estructura de Financiamiento Sociedades Anónimas Cerradas			
Financiamiento		Financiamiento	
Altamente Apalancado	Apalancado	Altamente Conservador	Conservador
<ol style="list-style-type: none"> 1. Telmex 2. Banchile Securitizadora 3. Sodimac 4. Securitizadora Bice 5. AT&T Chile 6. Unión del Transporte 7. Concreces Leasing 8. BGA Chile Comunicaciones 9. Eurocapital 10. Profactoring 11. Convergencia Chile 12. Entel Pcs Telecomunicaciones 13. Netline Multicarrier 14. Inmobiliaria Mapsa S.A. 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Terminal Puerto Arica 2. Aguas Magallanes 3. Autopista Los Libertadores 4. Autopista Central 5. Metrogas 6. Cia Portuaria Mejillones 7. Club Hípico de Concepción 8. Concesión Aeropuerto La Florida 9. Servicios Sanitarios de los Lagos 10. Aguas Chañar 11. Buses Metropolitana 12. Eléctrica Guacolda 13. Sociedad Eléctrica Santiago 14. Autopista del Sol 15. Puerto Panul 16. Cruz del Sur Adm. Gral. de Fondos 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Penta Adm. Gral. de Fondos 2. Las Américas Adm. de Fondos de Inversión 3. Compañía Eléctrica Osorno 4. Compañía Leasing Inmobiliario Columbus 5. Aguas Araucanía 6. Transmisión Eléctrica Transemel 7. VTR Global Carrier 8. Corp Capital Adm. Gral. de Fondos 9. Servihabit 10. Equant Chile 11. Aguas de Antofagasta 12. Sociedad Austral de Electricidad 13. Entel Telefonía Personal 14. MBI Adm. Gral. de Fondos 15. Santander Asset Management 16. Celfin Capital Adm. de Fondos 17. Molinos de Chile y Río de la Plata Holding 18. ITAU Chile Adm. Gral. de Fondos 19. Corp Group Banking 20. DCV Registros 21. Consorcio 22. Inversiones y Rentas 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Aeropuerto Cerro Moreno.

Estructura de Financiamiento de las Sociedades Anónimas Abiertas y Cerradas en Chile

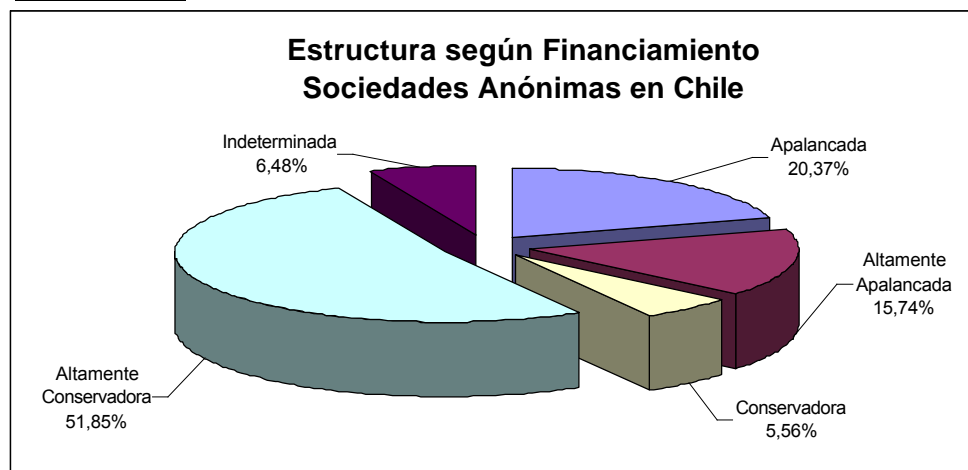
Cuadro N° 3: Sociedades Anónimas Con Estructura Financiera Indeterminada

Estructura de Financiamiento INDETERMINADA	
Sociedad Anónima Abierta	Sociedad Anónima Cerrada
<ol style="list-style-type: none"> 1. Deportiva Audax S.A. 2. Club Hípico Punta Arenas S.A. 3. Marbella Country Club S.A. 4. Ivernova S.A. 5. Club Español de Valparaíso S.A. 6. Leasing Nacional S.A. 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Conect S.A.

3.5) ANALISIS GENERAL DE LAS SOCIEDADES ANONIMAS

Al finalizar el “Desarrollo de la Investigación” debemos comenzar a realizar los análisis pertinentes que nos permitan concluir qué estructura de financiamiento es la que utilizan mayormente las sociedades anónimas en Chile, para financiar sus inversiones. En este sentido, y de acuerdo a los resultados obtenidos en los análisis de cada una de las sociedades anónimas investigadas, el resumen de las estructuras de financiamiento utilizadas se vislumbra en gráfico N° 109

Gráfico N° 109



Fuente: Elaboración propia a partir de los resultados obtenidos

Claramente podemos inferir del gráfico anterior que las S.A. en Chile optan por un financiamiento Altamente Conservador, ya que más de la mitad de las sociedades analizadas (51,85%) se inclinan por el financiamiento con recursos de su propiedad, y más específicamente vía reinversión de utilidades, que es el mecanismo más conservador, por sobre el financiamiento a través de la colocación de acciones de pago, que presenta un riesgo levemente mayor que el anterior. En este caso, sólo un 5,56% de las sociedades analizadas se financia con emisión de acciones y, cabe señalar que de esta cantidad, la mayor parte corresponde a S.A. abiertas, producto de su condición natural de existencia.

En cuanto al financiamiento apalancado, existen más S.A. que lo hacen con obligaciones a largo plazo (20,37%) por sobre las que lo hacen a corto plazo

Estructura de Financiamiento de las Sociedades Anónimas Abiertas y Cerradas en Chile

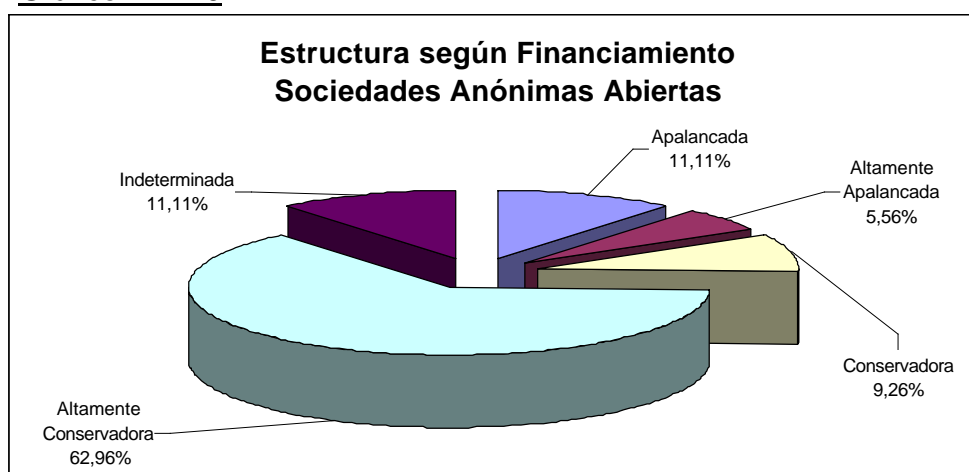
(15,74%) y que, por lo tanto, constituyen un riesgo menor de financiamiento, reafirmando en cierta medida lo que ocurre a nivel global con las S.A. en nuestro país.

Finalmente, y de acuerdo a lo expuesto en el gráfico anterior, debemos referirnos a lo que ocurre con las S.A. que tienen un financiamiento indeterminado y que, como se explico en el desarrollo de las S.A., corresponde a aquellas empresas que poseen una estructura en la cual se hace imposible determinar alguna tendencia de financiamiento ya sea apalancada o conservadora, por los comportamientos ambiguos que tienen en cuanto a sus estructuras a lo largo del período coyuntural y es por eso que se encasillan en esta clasificación. Las S.A. que tienen estas características corresponden a un 6,48% del total de empresas analizadas, lo que consideramos es una cantidad importante si comenzamos a comparar, ya que podemos concluir que en nuestro país el número de sociedades anónimas con una estructura de financiamiento poco clara (indeterminada, de acuerdo a esta memoria) es mayor que las empresas que se financian por intermedio de la colocación de acciones, es decir, tienen una estructura de financiamiento conservadora (5,56%). Lo anterior puede tener diversas interpretaciones, siendo quizás la más importante y a la vez más preocupante, que existe una importante cantidad de empresas en Chile que no poseen una estructura de financiamiento que le permita tomar decisiones relevantes dentro de las empresas en términos de financiamiento, como por ejemplo saber cuál es el nivel óptimo de endeudamiento; qué precio debería ser el más adecuado para las acciones; a cuánto deben ascender las inversiones para proyectar una utilidad que permita ser la empresa líder en el mercado, entre otras. Otro problema que pudieren tener dichas S.A. es que al momento de querer financiarse con recursos externos, específicamente a través de obligaciones financieras, lo más probable es que no representen ser un cliente confiable de pago para las instituciones financieras que otorgan dichos créditos, sólo por el hecho de no contar con una estructura de financiamiento que marque una tendencia clara hacia algunos de los criterios de financiamiento ya vistos, lo que sin duda dificulta la capacidad de crecimiento para tales S.A..

3.6) ANALISIS SOCIEDADES ANONIMAS ABIERTAS

En el gráfico N° 110 se presenta el resumen de las diferentes estructuras de financiamiento que tienen las sociedades anónimas abiertas, según lo materializado en el desarrollo de la investigación anteriormente expuesto.

Gráfico N° 110



Fuente: Elaboración propia a partir de los resultados obtenidos

El gráfico anterior permite identificar claramente que las sociedades anónimas abiertas en Chile mantienen un financiamiento altamente conservador (62,96%), y que proviene fundamentalmente de la reinversión de utilidades por sobre la colocación de acciones y que, además, no existe una clara tendencia a mantener un financiamiento agresivo por intermedio de la deuda tanto a corto como a largo plazo.

Por otra parte vemos que sólo un 9,26% lo hace a través de colocación de acciones de pago manifestando de esta forma un financiamiento un poco más agresivo, pero de igual manera dentro del criterio conservador. En el contexto del financiamiento apalancado, un 11,11% de S.A. abiertas optan por financiar sus inversiones con obligaciones a largo plazo, teniendo de esta forma un criterio apalancado de financiamiento, y sólo un 5,56% de empresas se financian mediante obligaciones a corto plazo teniendo, de esta forma, una estructura de financiamiento altamente apalancada. En síntesis y referente al párrafo anterior, debemos destacar que las S.A. abiertas que se financian con deuda, lo hacen mayormente con deudas

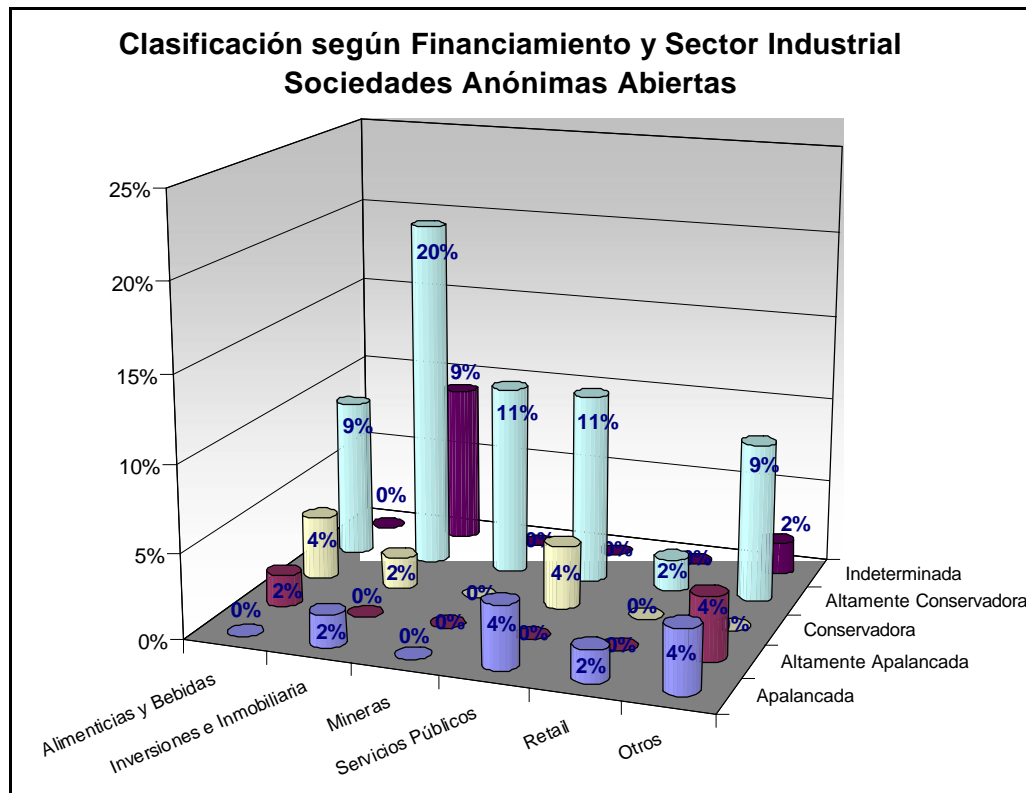
Estructura de Financiamiento de las Sociedades Anónimas Abiertas y Cerradas en Chile

a largo plazo, lo que confirma nuestro análisis acerca de la preferencia que existe por el financiamiento conservador.

Otro elemento importante a considerar es la magnitud de empresas que mantienen un financiamiento indeterminado, esto es, que no muestran una clara tendencia por financiarse agresiva o conservadoramente, más bien lo hacen de una manera ambigua y por eso las clasificamos de esta forma. La cantidad de empresas es considerable, un 11,11% de las S.A Abiertas entran en esta clasificación, siendo el segundo criterio de financiamiento más utilizado después de las empresas que poseen una estructura altamente conservadora.

En el gráfico N° 110 se presenta un resumen de las sociedades anónimas abiertas que tienen en común un sector industrial y un financiamiento determinado, lo cual nos permite tener la siguiente clasificación

Gráfico N° 111



Fuente: Elaboración propia a partir de los resultados obtenidos

Estructura de Financiamiento de las Sociedades Anónimas Abiertas y Cerradas en Chile

Del gráfico anterior podemos extraer información relevante, ya que del total de S.A. abiertas estudiadas un 20% de ellas tiene un financiamiento altamente conservador y a su vez desarrolla sus actividades en el sector industrial de Inversiones e Inmobiliarias, lo que nos indica una tendencia clara de las empresas de este tipo a buscar un financiamiento a través de reinversión de utilidades, por sobre los demás criterios. Esto puede significar que las S.A. del sector inversiones e inmobiliarias no arriesgan demasiado en su financiamiento dado que el éxito de sus negocios depende en gran medida de las variaciones que tiene la economía, y esto es sustantivamente perjudicial para ellas si el financiamiento que poseen proviene fundamentalmente de deudas, ya que golpes en la economía mundial como lo que ocurrió el segundo semestre del año 2008 con la crisis subprime puede repercutir en variaciones en las tasas de interés, cambios en los comportamientos de los consumidores y, en suma afectar directamente este tipo de S.A..

Otro sector que también posee una estructura de financiamiento altamente conservadora es el sector Minero, y que sólo opta por este tipo de financiamiento. Esto se puede explicar, ya que si bien las inversiones del sector son altas en términos de magnitudes monetarias, las utilidades obtenidas en general por el sector debido a los precios de los metales, dan pie como para realizar el financiamiento con recursos propios sobretodo de reinversión de sus mismas utilidades.

En general todos los sectores industriales considerados en las S.A. abiertas analizadas comparten como denominador común, la preferencia por financiarse con recursos propios vía reinversión de sus utilidades, lo que las hace tener una estructura de financiamiento altamente conservadora.

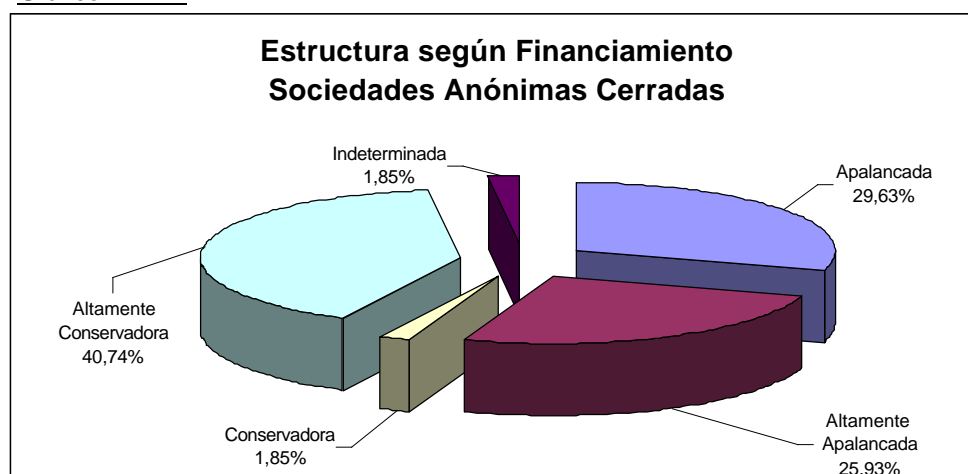
Importante a considerar además, son las S.A. abiertas que se encuentran dentro de la clasificación de "otros" sectores industriales, y que pertenecen a sectores industriales tales como Telecomunicaciones, Clubes Hípicos, Transporte Marítimo, entre otros, y que por ser S.A. abiertas no coincidentes con los demás sectores se encasillaron dentro de esta clasificación. Se destaca el financiamiento altamente conservador en estos sectores industriales, sólo escapando en cierta medida el Club Hípico de Antofagasta y Telecomunicaciones Internacionales ambas con un financiamiento altamente apalancado.

Estructura de Financiamiento de las Sociedades Anónimas Abiertas y Cerradas en Chile

3.7) ANALISIS SOCIEDADES ANONIMAS CERRADAS

A continuación presentamos en el gráfico, la estructura de financiamiento que tienen las Sociedades Anónimas Cerradas en Chile, porcentualmente para tener una visión más holística del comportamiento de dichas sociedades en términos de su financiamiento.

Gráfico N° 112



Fuente: Elaboración propia a partir de los resultados obtenidos

Al igual que en el análisis de las S.A. abiertas, podemos inferir como primer comentario que las S.A. cerradas se inclinan también por un financiamiento altamente conservador proveniente, como ya se ha explicado anteriormente, de la reinversión de utilidades. La porción de empresas que se financian de este modo asciende a un 40,74% del total de S.A. cerradas estudiadas, claro está que en el caso de las S.A. cerradas existe un cierto equilibrio en la forma de financiarse, ya que no se nota una inclinación tan marcada hacia dicho criterio. Ahora si realizamos un análisis desde un punto de vista global, nos percatamos que el criterio de financiamiento agresivo o apalancado constituye más de un 55% del total de las fuentes de financiamiento en las S.A. cerradas, ya que las sociedades que se financian con obligaciones de corto plazo y que, por lo tanto manifiestan un criterio altamente apalancado de financiamiento alcanzan un 25,93% del total de S.A.

Estructura de Financiamiento de las Sociedades Anónimas Abiertas y Cerradas en Chile

cerradas analizadas, mientras que las empresas que lo hacen con un riesgo un poco más restringido, es decir, tienen una estructura de financiamiento apalancada, conforman un 29,63% del total de S.A. cerradas, lo que nuevamente marca la tendencia a financiarse de manera quizás con un nivel de riesgo reducido o neutralizado.

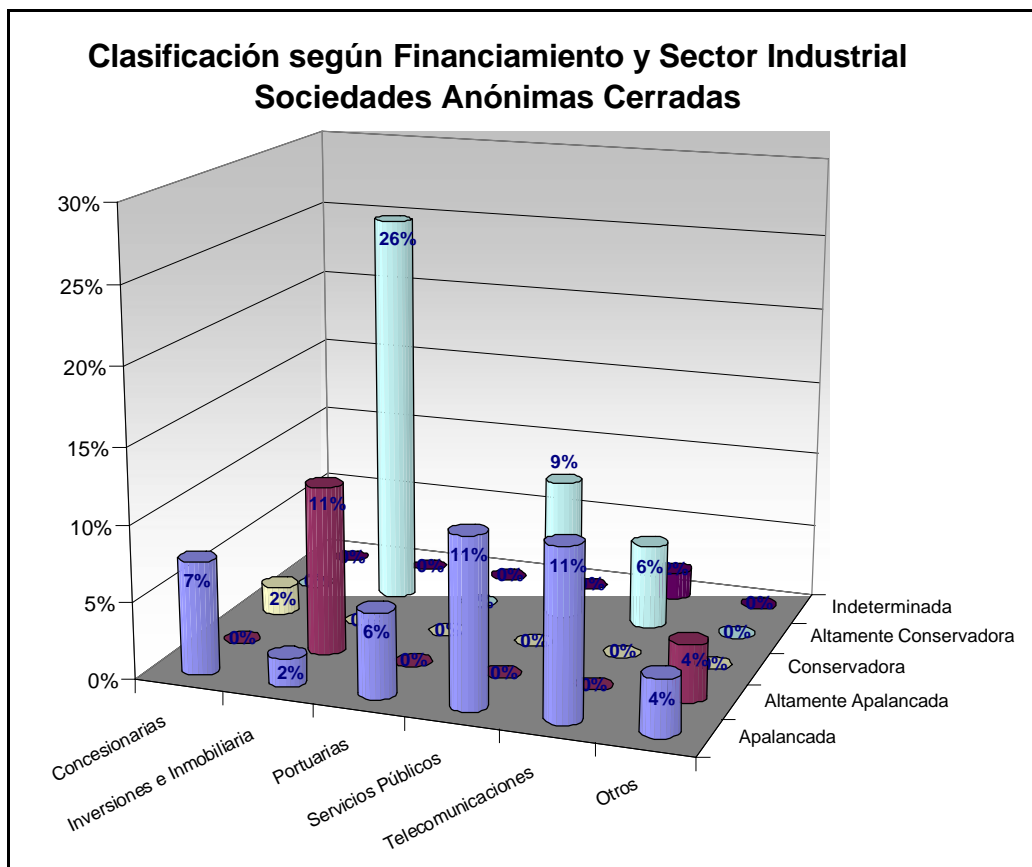
En este caso las S.A. que tienen un financiamiento indeterminado son pocas en comparación a las S.A. abiertas, pero de todas formas iguala en cantidad a las S.A. que se financian de manera conservadora, ya que un 1,85% de las S.A. cerradas comparten esta condición.

El hecho que exista una baja cantidad de S.A. cerradas que se financian de manera conservadora es lógico dado que esta estructura de financiamiento corresponde a aquellas empresas que se financian mediante la colocación de acciones de pago. Tradicionalmente las S.A. cerrada Chilenas suelen realizar sólo al momento de su constitución una colocación de acciones y excepcionalmente en años posteriores utilizan esta vía de financiamiento. Además, cabe señalar que estamos trabajando con las S.A. cerradas que se someten voluntariamente a la fiscalización de la SVS y que, no necesariamente cumplen la condición de tener más de 500 accionistas en su capital accionario, lo cual confirma nuestro análisis acerca de estas empresas y su financiamiento.

A continuación analizamos conjuntamente las diferentes estructuras de financiamiento que tiene las S.A. cerradas y los sectores industriales en los cuales participan, para ver la relación existente entre el financiamiento por el cual optan y el mercado en el cual desarrollan sus actividades. Lo anterior se evidencia en el gráfico N° 113

Estructura de Financiamiento de las Sociedades Anónimas Abiertas y Cerradas en Chile

Gráfico N° 113



Fuente: Elaboración propia a partir de los resultados obtenidos

Al analizar el gráfico anterior lo primero que llama la atención es el nivel de S.A. cerradas que tienen un financiamiento altamente conservador y a su vez se desenvuelven en el sector de las Inversiones e Inmobiliarias, por sobre los demás sectores que tienen niveles más bajos de este criterio de financiamiento y más alto de los otros, ya que un 26% del total de S.A. cerradas analizadas cumplen dichas características, es decir, pertenecen al sector de las Inversiones e Inmobiliarias y se financian de forma altamente conservadora. Esto ocurre fundamentalmente por lo analizado anteriormente con las S.A. abiertas, ya que este tipo de empresas mantienen un estructura de financiamiento que tiene un bajo riesgo asociado, principalmente porque estas empresas buscan protegerse de algún modo de los cambios que presenta la economía, como por ejemplo las fluctuaciones en los tipos

Estructura de Financiamiento de las Sociedades Anónimas Abiertas y Cerradas en Chile

de cambio, alzas en los precios de los combustibles, y demás variaciones que repercuten en la economía local y que eventualmente las afectaría directamente.

Dentro del mismo sector industrial asoma una importante cantidad de empresas que se financian de una forma altamente apalancada, llegando a alcanzar un total del 11% de las S.A. cerradas estudiadas, y sólo un 2% de ellas se financia de manera apalancada. Esto nos lleva a inferir que de todas las S.A. cerradas analizadas casi un 40% de ellas desarrolla sus actividades en el sector de las Inversiones e Inmobiliarias.

Otro sector que, en general se financia de manera apalancada es el sector de los Servicios Públicos teniendo un 11% de S.A. que componen su estructura de financiamiento de esta forma. Esto se explica, ya que si bien dichas empresas poseen importantes utilidades a lo largo del período coyuntural, estas son insuficientes para financiar las grandes inversiones en las que incurren producto del sector en que se desenvuelven, lo que hace lógico buscar algún financiamiento externo que, tenga un mayor riesgo pero que les permita llevar a cabo sus inversiones. Cabe señalar en esta parte que en el sector de los Servicios Públicos se consideraron empresas que proveen servicios de electricidad, distribuyen gas natural y distribuyen agua potable, según la clasificación que entrega la Bolsa de Comercio de Santiago.

En el sector de las telecomunicaciones sucede una situación similar, puesto que las inversiones realizadas también son significativas y para poder financiarlas se debe recurrir a fuentes externas, y éstas las realizan a un bajo riesgo, es decir a largo plazo por lo que el financiamiento dominante en este sector industrial es el apalancado. Este sector también aporta con un 11% de empresas que se financian bajo este criterio.

Las concesionarias constituyen otro sector industrial que claramente opta por un financiamiento apalancado, ya que las inversiones que realizan podríamos decir que son estacionales dependiendo en gran medida de la obra que se este ejecutando, y las utilidades con las que este tipo de empresas contaba en el período coyuntural no eran realmente significativas como para sugerir un financiamiento a través de reinversión de utilidades, es por ello que del total de empresas

Estructura de Financiamiento de las Sociedades Anónimas Abiertas y Cerradas en Chile

pertenecientes a este sector ninguna se financia de manera altamente conservadora. Sí lo hacen, un 2% de manera conservadora a través de la colocación de acciones, pero la cantidad de empresas que lo hace a través de deudas a largo plazo es mayor (7%).

En el sector industrial denominado “otros”, incluimos empresas que correspondían al sector de transportes, actividades hípicas y a la distribución de materiales de construcción, sectores que no contaban con un número importante de S.A. y que por ello fueron incluidas en esta clasificación. Estos sectores antes mencionados que constituyen un 8% del total de S.A Cerradas estudiadas, poseen un financiamiento claramente agresivo, dividiéndose en partes iguales en ambos criterios, resultando un 4% de las S.A. cerradas analizadas con una estructura de financiamiento apalancada y el otro 4% restante tiene un financiamiento altamente apalancado.

Estructura de Financiamiento de las Sociedades Anónimas Abiertas y Cerradas en Chile

3.8) TABLA RESUMEN POR ESTRUCTURA DE FINANCIAMIENTO

La tabla resumen N° 1, agrupa a las sociedades anónimas en seis cuadrantes diferentes, de acuerdo a la estructura de financiamiento con las cuales fueron clasificadas como resultado de nuestro análisis.

En el eje horizontal, se señala el tipo de sociedad anónima a cual corresponde la columna y por otro lado, el eje vertical se indica los distintos tipos de estructuras de financiamiento.

Tabla Resumen N° 1:

Estructuras de Financiamiento	<p>Telecomunicaciones Internacionales</p> <p>Club Hípico Antofagasta.</p> <p>Infodena</p> <p>San Antonio Terminal Internacional</p>	<p>Cía. Agropecuaria Copeval</p> <p>Compañía General de Electricidad S.A.</p> <p>La Polar S.A.</p> <p>Esstio</p> <p>Chilena Navegación Interoceánica</p> <p>Electroandina</p>	<p>Sodimac</p> <p>AT&T Chile</p> <p>Securizadora Bice</p> <p>Profadoring</p> <p>Immobiliaria Mapa</p> <p>Banchile Securizadora</p> <p>Unión del Transporte</p> <p>Convergencia Chile</p> <p>Netline Multicamer</p> <p>Telemas</p> <p>Eurocapital</p> <p>Concecos Leasing</p> <p>BGA Chile Comunicaciones</p> <p>Terminal Puerto Ancho</p> <p>Sociedad Eléctrica Santiago</p> <p>Servicios Sanitarios de los Lagos</p> <p>Cruz del Sur Adm. Gral. de Fondos</p> <p>Autopista del Sol</p> <p>Agua Chañar</p> <p>Club Hípico de Concepción</p> <p>Autopista Central</p> <p>Eléctrica Guacolda</p> <p>Busés Metropolitanos</p> <p>Concesión Aeropuerto La Florida</p> <p>Metrogas</p> <p>Autopista Los Libertadores</p> <p>Puerto Parí</p> <p>Aguas Magallanes</p>
	<p>Deportiva Audax S.A.</p> <p>Marbella Country Club S.A.</p> <p>Club Español de Valparaíso</p>	<p>Club Hípico Punta Arenas S.A.</p> <p>Leasing Nacional S.A.</p> <p>Ivernova S.A.</p>	<p>Conect S.A.</p>
	<p>Gerans Capital</p> <p>Jugos Concentrados</p> <p>Sociedad de Inversiones Norte Sur</p> <p>Compañía Chilena de Fósforos</p> <p>Fatabella</p> <p>Pesquera Eneva</p> <p>Sopraav</p> <p>Industrias Alimenticias Cároczi</p> <p>Punta del Cobre</p> <p>Industrias Forestales</p> <p>Forus</p> <p>Curauena</p> <p>Villa Santa Rita</p> <p>Coca Cola Embotaje</p> <p>Paolico V región</p> <p>Cencosud</p> <p>Industrias Alimenticias</p> <p>Soropoc Calentadores e Industrias</p> <p>Soroté</p> <p>Eléctrica de Iquique</p> <p>Bavesa-Biyafar Aguas y Ecología.</p> <p>Inmobiliaria Instituto de Previsión</p> <p>Viñedos Emiliana</p> <p>Agrícola Nacional</p> <p>Tras Mares</p> <p>Cementos Bio Bio</p> <p>Club Hípico de Santiago</p> <p>Banvida</p> <p>Puerto Lirquen</p>	<p>Aeropuerto Carriz Moreno.</p> <p>Corp Group Banking</p> <p>Corp Capital Adm. Gral. de Fondos</p> <p>Cefin Capital Adm. de Fondos</p> <p>Sociedad Austral de Electricidad</p> <p>Aguas de Antofagasta</p> <p>Servitabit</p> <p>Compañía Leasing Inmobiliario Columbus</p> <p>Inversiones y Rentas</p> <p>Concordo</p> <p>ITAU Chile Adm. Gral. de Fondos</p> <p>Santander Asset Management</p> <p>Entel Telefonía Personal</p> <p>Transmisión Eléctrica</p> <p>Las Américas Adm. de Fondos de Inversión</p> <p>DCI/Registros</p> <p>Molinos de Chile y Río de la Plata Holding</p> <p>Santander Asset Management</p> <p>MBI Adm. Gral. de Fondos</p> <p>VTR Olobatcamer</p> <p>Compañía Eléctrica Osorno</p> <p>Penta Adm. Gral. de Fondos</p>	
Sociedades Anónimas			

Fuente: Elaboración Propia a partir de los resultados obtenidos.

Estructura de Financiamiento de las Sociedades Anónimas Abiertas y Cerradas en Chile

Según podemos ver, es en el área de las altamente conservadoras (para ambas sociedades) donde se concentra el mayor número de empresas. Por tanto se asevera de forma visual, lo que hemos planteado en cuanto a que las sociedades sean estas abiertas o cerradas, tienen una marcada tendencia a estructuras de financiamiento altamente conservador.

También visualizamos que existe un equilibrio en la cantidad de sociedades anónimas cerradas con estructura apalanca y altamente apalancada. No así el caso de las sociedades anónimas abiertas, en las cuales el número de sociedades con estructura apalancada es superior a aquellas con estructura altamente apalancada.

Por último podemos ver que existe un mayor número de sociedades anónimas abiertas con estructura indeterminada que sociedades anónimas cerradas que se encuentran en esta misma situación.

En definitiva, lo anterior resume en pocas palabras toda las conclusiones que se han extraído tras el análisis de las estructuras de financiamiento.

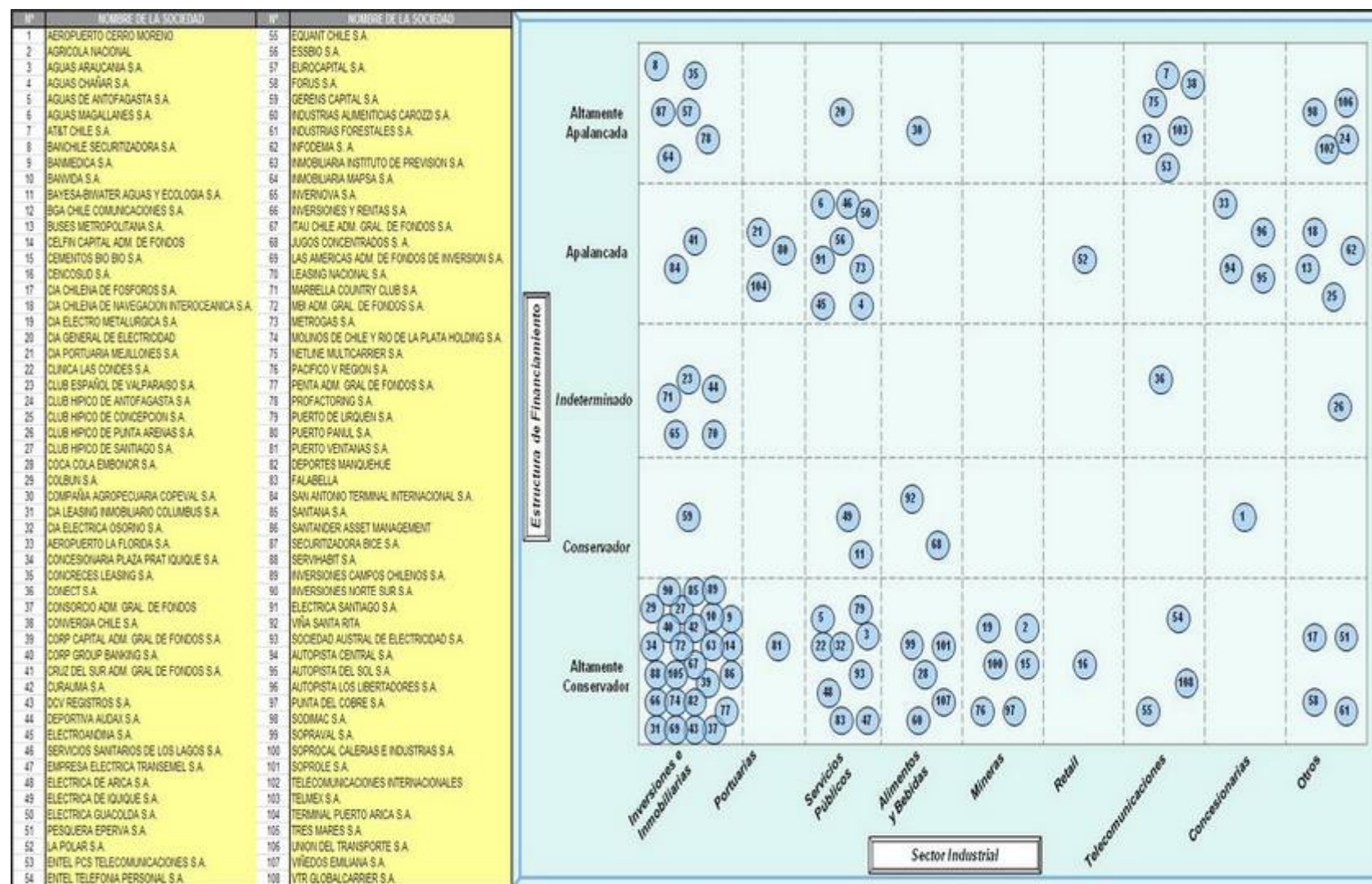
3.9) TABLA RESUMEN POR SECTOR INDUSTRIAL

La tabla resumen N° 2, presenta de forma simplificada la relación entre los tipos de estructuras de financiamientos y los sectores industriales en los cuales las sociedades anónimas estudiadas desarrollan sus actividades.

En el eje horizontal, se señala el tipo de sector industrial al cual pertenece cada S.A. analizada, y por otro lado en el eje vertical se indica los distintos tipos de estructuras de financiamiento.

Dentro de la tabla resumen N° 2 en el costado derecho se encuentra el recuadro que contiene las sociedades anónimas enumeradas desde 1 a 108, numeración que se utiliza para identificar a la sociedad en particular dentro de los distintos cuadrantes.

Tabla Resumen N° 2: Estructura – Sector Industrial



Fuente: elaboración propia, a partir de resultados obtenidos.

Según lo que podemos apreciar en la tabla anterior, las sociedades que se encuentran dentro del sector industrial inversiones e inmobiliarias, tiene una marcada tendencia hacia una estructura de financiamiento altamente conservadora. Debido a que este sector industrial se caracteriza por tener un nivel de riesgo alto, por lo que las sociedades contrarrestan ese nivel de riesgo a través de un financiamiento conservador. Se justifica este comportamiento debido a que estas sociedades se ven afectadas por las variaciones que se producen en la economía nacional ante los diversos shocks externos. Quedando esto en evidencia, ya que las empresas del sector inversiones e inmobiliarias sufrieron una fuerte caída en sus utilidades producto de la crisis financiera mundial, surgida en el segundo semestre del año 2008, más conocida como crisis subprime.

Por otra parte, en el sector de los servicios públicos se observa la existencia de una homogeneidad entre las distintas estructuras de financiamiento, es decir, las sociedades que conforman este sector industrial no se concentran en una sola estructura de financiamiento, sino que eligen indistintamente entre una u otra. Lo que nos hace presumir que el factor “riesgo financiero”, no influye en sus políticas de financiamiento.

Se destaca el sector industrial de las mineras, ya que todas las empresas pertenecientes a este sector, tienen una estructura de financiamiento altamente conservadora (reinversión de utilidades). Dada esta situación, quizás por el hecho que las sociedades que desarrollan esta actividad económica –en nuestro país– suelen obtener utilidades elevadas, ante lo cual no se le es necesario concurrir a recursos financieros externos.

Por último, en el resto de los sectores industriales se puede ver una elección equitativa entre las diversas formas de financiarse, lo que nos permite hacer la aseveración que el tipo de estructura de financiamiento elegido, depende de las políticas financieras de cada una de las sociedades en particular y no de algún factor o elemento emanado desde el sector industrial en el cual desarrollan sus actividades.

3.10) RELACION ENTRE ESTRUCTURA DE FINANCIAMIENTO Y RENTABILIDAD

En el apartado siguiente se realizó un análisis de la relación entre la rentabilidad obtenida y la estructura de financiamiento que presentan las sociedades anónimas (abiertas y cerradas), objetos de estudio.

Para llevar a cabo el análisis de la relación, dimos uso a dos cuadros explicativos, elaborados para tal efecto y que fueron consagrados gracias a los resultados obtenidos.

El motivo de presentar el análisis de forma resumida, se debe al hecho que se tiene la intención de aglutinar de mejor forma la información obtenida y con ello hacer más fácil su entendimiento por parte del lector.

Como pudimos darnos cuenta en el desarrollo de la investigación, se produjo el surgimiento de un tercer tipo de estructura de financiamiento, totalmente discordante a las que habíamos definidos en la metodología de la investigación. Por lo cual, en este punto (análisis de la relación) y ante la razón de ser discordante su presencia, se procedió a excluir aquellas sociedades que cuentan con una estructura de financiamiento indeterminada, de forma tal que no se produjesen alteraciones en la información que se estaba recabando y analizando.

3.11) CUADROS ESTRUCTURA DE FINANCIAMIENTO- RENTABILIDAD

El Cuadro Nº 4 Relación Estructura-Rentabilidad, agrupa a las sociedades anónimas en cuatro cuadrantes distintos, clasificación basada de acuerdo a la estructura de financiamiento.

En los cuadrantes se indica: el número de sociedades pertenecientes a cada grupo (n), el intervalo en el cual se adscriben los índice de rentabilidad financiera calculado y obtenido en cada una de las sociedades, la mediana (Me) y el promedio del índice de rentabilidad financiera (\bar{X}) del grupo.

Cuadro Nº 4 Relación Estructura-Rentabilidad:

	APALANCADA	CONSERVADORA
ALTAMENTE	$n = 18$ ¹ <i>Entre 0,00 y 0,56</i> <i>Me = 0,20</i> $\bar{X} = 0,26$	$n = 55$ ² <i>Entre 0,00 y 0,79</i> <i>Me = 0,12</i> $\bar{X} = 0,18$
MODERADAMENTE	$n = 22$ ³ <i>Entre 0,01 y 0,82</i> <i>Me = 0,10</i> $\bar{X} = 0,14$	$n = 6$ ⁴ <i>Entre 0,00 y 0,23</i> <i>Me = 0,07</i> $\bar{X} = 0,09$

Fuente: elaboración propia, a partir de resultados obtenidos

Estructura de Financiamiento de las Sociedades Anónimas Abiertas y Cerradas en Chile

Si analizamos el primer cuadrante, donde se conjugan las S.A. tanto abiertas como cerradas que tienen un criterio de financiamiento altamente apalancado, podemos expresar lo siguiente, que las S.A. que intervienen en este cuadrante son 18, y el rango del índice de rentabilidad financiera se encuentra entre 0 y 0,56 lo cual sugiere un tramo pequeño o corto en el cual se desenvuelven tales empresas. La mediana alcanza un valor de 0,20 lo que nos indica que sobre este valor se encuentra el 50% de los datos que poseen un índice de rentabilidad financiera mayor, y bajo este valor el otro 50% de los datos con un índice menor. Tomamos la mediana como indicador decidor, ya que no se ve afectada por los valores extremadamente altos o bajos del total de datos, como se ve afectada la media.

El valor 0,20 nos quiere decir que por cada peso que la empresa invierte con sus recursos (patrimonio) genera un 0,20 de rentabilidad. Esta rentabilidad de 0,20 por cada peso del patrimonio de la empresa es claramente superior a los demás valores de los tres cuadrantes restantes, donde tenemos una mediana de 0,10 en el tercer cuadrante donde se ubican las empresas moderadamente conservadoras y que tienen un tramo más amplio desde 0,01 a 0,82 y está compuesto por 22 S.A.. También la mediana del primer cuadrante es mayor que la del cuarto cuadrante en el que se encuentran las S.A. que tienen una estructura de financiamiento moderadamente conservadora y una mediana en el índice de rentabilidad financiera que asciende 0,07, convirtiéndola en el índice menor y que consta sólo de 6 empresas en dicho cuadrante con el tramo más corto, además, que va desde 0 a 0,23.

Por último queremos mencionar lo que ocurre con el segundo cuadrante que contiene a 55 S.A. que mantienen una estructura de financiamiento altamente conservadora y una mediana del índice de rentabilidad financiera de 0,12 colocándola debajo de la mediana del primer cuadrante y sobre las otras dos. Lo anterior llama la atención, puesto que la teoría nos hace suponer que las empresas que tienen una estructura de financiamiento más conservadora, asumen claramente un riesgo menor y, por ende, están más proclives a obtener una rentabilidad menor a aquellas que se financian de una manera más arriesgada.

Estructura de Financiamiento de las Sociedades Anónimas Abiertas y Cerradas en Chile

En este sentido podemos afirmar en primera instancia, y dado los resultados obtenidos en la tabla anterior, que no existe una clara relación entre una estructura de financiamiento determinada y la rentabilidad obtenida, ya que las S.A. que poseen un financiamiento altamente conservador, se esperaría que tuviesen una rentabilidad menor, es decir, un índice de rentabilidad financiera menor a aquellas empresas que tienen un financiamiento ya sea moderadamente conservador, moderadamente apalancado y altamente apalancado. Sin embargo esta situación sólo ocurre al compararla con las empresas que se financian de manera altamente apalancada, en las cuales la rentabilidad que obtienen en términos relativos sí es mayor a las que se financian de manera altamente conservadora, que es lo usual que debiese ocurrir teóricamente hablando.

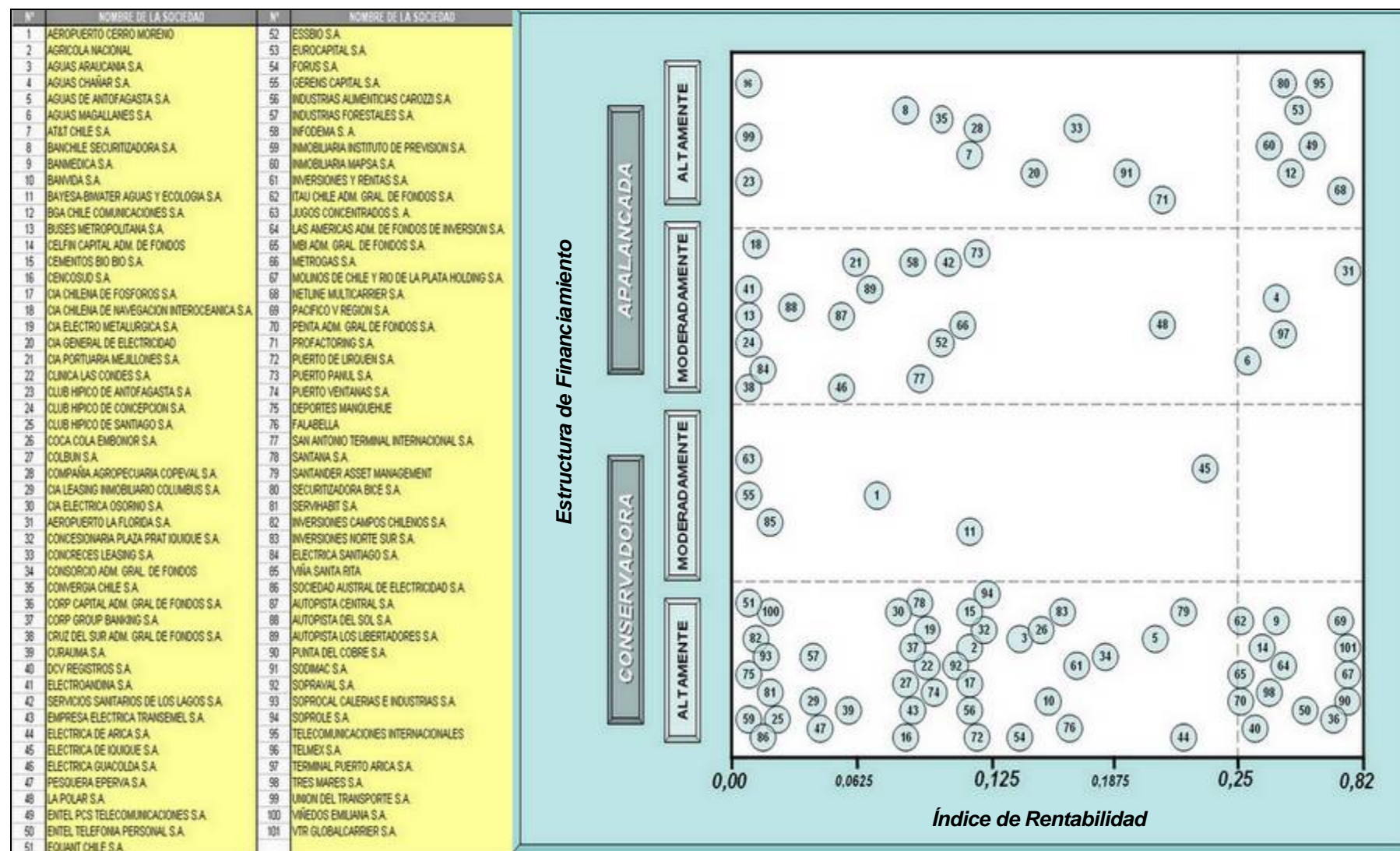
De todos modos, si se observa con detención el cuadro N° 1, se puede dar cuenta que aquellas empresas que tienen un criterio financiero apalancado obtienen en promedio, mayores rentabilidades que aquellas empresas que se marcan con un criterio conservador.

La Tabla Resumen N° 3 Relación Estructura-Rentabilidad, nos presenta de forma simplificada el vínculo entre los tipos de estructuras de financiamientos y el índice de rentabilidad financiera de cada una de las sociedades anónimas en particular, de forma tal que se tenga una apreciación universal de la magnitud de los índices de rentabilidad.

En el eje horizontal, se encuentran los valores del índice de rentabilidad. Como se podrá visualizar en el cuadro N° 2 este eje horizontal no está a escala, sino que se establecen 2 intervalos de 0,00 a 0,25 y luego de 0,25 a 0,82. Esto se efectúa con un fin didáctico, ya que las sociedades anónimas analizadas se concentran mayoritariamente en el primer intervalo (0,00 a 0,25). Por otro lado en el eje vertical se indica los distintos tipos de estructuras de financiamiento.

Dentro del cuadro N° 2 en el costado derecho se encuentra el recuadro que contiene las sociedades anónimas enumeradas desde 1 a 101, numeración que se utiliza para identificar a la sociedad en particular dentro de los distintos cuadrantes.

Tabla Resumen Nº 3 Relación Estructura-Rentabilidad:



Fuente: elaboración propia, a partir de resultados obtenidos

En la Tabla Resumen N° 3 anteriormente expuesta se puede apreciar claramente que no existe una tendencia absoluta acerca de la estructura de financiamiento de una empresa y la rentabilidad de ésta, ya que apoyándonos en una base teórica, debiésemos haber esperado que el cuadro mostrara un crecimiento lineal desde el origen, manteniendo la premisa que a medida que aumenta el riesgo, aumenta también la rentabilidad. Pero esto no ocurre ya que notoriamente se puede apreciar que, por ejemplo, las S.A. que tienen un financiamiento altamente conservador no poseen rentabilidades bajas, en comparación a los demás financiamientos, al contrario tienen una rentabilidad relativa en casi la totalidad de sus empresas mayor a aquellas que se financian de forma un poco más agresiva, como es el caso de las moderadamente conservadoras y moderadamente apalancadas. Es más, el índice de rentabilidad financiera de las sociedades cuyo financiamiento es altamente conservador, está repartido a través de todo el cuadro (desde 0 a 0,82), teniendo incluso presencia en el último tramo donde debiesen ubicarse aquellas sociedades que se financian de manera altamente agresiva, como bien ocurre con éstas sociedades en el extremo superior derecho del cuadro.

Al dar una mirada más holística al cuadro, podemos vislumbrar y reafirmar que no existe una relación clara entre el tipo de financiamiento y la rentabilidad obtenida por las empresas, ya que si bien es cierto existe un grupo en cada una de las estructuras de financiamiento que efectivamente sigue una tendencia de “a mayor riesgo, mayor rentabilidad”, claramente existe otro importante grupo en cada una de las estructuras de financiamiento que no poseen este patrón, al contrario siguen una relación totalmente opuesta a lo que “normalmente” debiese ocurrir.

CONCLUSIONES

Primeramente quisiéramos manifestar nuestra profunda satisfacción por desarrollar un tema de investigación tan contingente e importante en la realidad económica – financiera nacional, como es el estudio del financiamiento de las S.A. tanto abiertas como cerradas en nuestro país.

El financiamiento de las S.A. en nuestro país tiene mucha relevancia puesto que es imprescindible conocer la tendencia que posee una empresa en cuanto a su financiamiento para, de esta forma contar con la información necesaria que permita que la toma de decisiones sea la más correcta en función de los objetivos planteados por una organización, cualquiera que ésta sea.

Lo que anteriormente se expuso nos sugiere que los objetivos planteados por la sociedad deben responder a las exigencias que el mercado demanda en cuanto al manejo eficiente y eficaz de los recursos financieros. Por intermedio de esta investigación fue posible darnos cuenta que una estrategia financiera, responderá siempre a una política o estrategia propuesta por la sociedad.

El estudio individual de cada una de las sociedades analizadas aleatoriamente nos permitió determinar que un 57,41% de las sociedades anónimas estudiadas tienen una estructura de financiamiento conservadora, mientras que un 36,11% lo hace de manera más agresiva teniendo una estructura de financiamiento apalancada y, el 6,48% restante no tiene una estructura de financiamiento con una tendencia clara por lo que fueron clasificadas como S.A. con un criterio de financiamiento indeterminado, lo que fue explicado de manera acabada en cada una de las sociedades que poseían este tipo de financiamiento, y en los análisis finales y globales de la presente memoria.

Complementando lo anterior, según pudimos darnos cuenta por medio de los resultados obtenidos es que el 51,85% de las sociedades anónimas (abiertas y

Estructura de Financiamiento de las Sociedades Anónimas Abiertas y Cerradas en Chile

cerradas) tienen una estructura de financiamiento altamente conservadora (reinversión de utilidades) por lo tanto podemos aserir que las sociedades anónimas presentan una tendencia a asumir un menor riesgo financiero. Cuando nos ponemos a pensar en cuales podrían ser los factores que influyen en la elección de este tipo de estructura, se nos viene al pensamiento primeramente el mercado de capitales chileno, ya que se destaca por tener una escasa protección a los inversionistas, una baja calidad de la información y unido también a la actitud que mantienen algunas empresas familiares de descartar esta vía de financiamiento, puesto que significa para ellas entregar parte de la propiedad. En segundo lugar, pero no por ello menos importante, se encuentra el mercado financiero chileno el cual tiene entre sus características, la incapacidad de protegerse de los cambios que sufre la economía chilena producto de los shocks externos, claro ejemplo -en la actualidad- es la crisis subprime, que si bien es cierto que se originó en el segundo semestre del año 2008 aún se están viendo sus efectos en el mercado financiero chileno. Confirmando la aseveración anterior y que detonó un llamado de atención en nuestra investigación, fue el hecho que 48,71% de las empresas que desarrollan actividades en el sector inmobiliario e inversiones sufrieron una fuerte caída en sus utilidades e incluso algunas llegando a niveles de pérdidas considerables, producto del impacto que les causó la crisis financiera mundial (subprime). Por tanto es plausible el hecho que las sociedades anónimas intenten protegerse de estos cambios de escenarios financieros, los empresarios preferirán aquellos medios de financiamiento en que los efectos de los shocks económicos estén suavizados.

Otra conclusión relevante, es la referida a la relación que existe entre la estructura de financiamiento y las rentabilidades obtenidas por las sociedades anónimas analizadas. Pues bien debido a la divergencia que existe entre los tamaños, las rentabilidades obtenidas y el sector industrial en el que desarrollan sus actividades las sociedades que fueron objeto de análisis, no es posible aseverar la existencia de una relación (rentabilidad - financiamiento). En este sentido, y tras el análisis de los índices de rentabilidad y coayudados por las tablas de cada una de estas sociedades en el Anexo 1, pudimos observar en las sociedades anónimas abiertas y cerradas que tienen una estructura de financiamiento altamente

Estructura de Financiamiento de las Sociedades Anónimas Abiertas y Cerradas en Chile

apalancada, que un 30% de ellas tienen un crecimiento sostenido de sus utilidades, mientras que otro 30% tiene tanto utilidades como pérdidas en el periodo coyuntural. De la diferencia restante, obtuvimos que un 17,5% de las S.A. estudiadas obtienen pérdidas en todo el período estudiado y otro 17,5% tiene una utilidad que varía conforme avanzan los periodos, esto es aumenta en un año, disminuye al año siguiente y viceversa. El último 5% de estas S.A. tiene una utilidad que manifiesta una marcada tendencia a la baja a medida que transcurren los años. Del mismo modo, analizando las S.A. que tiene una estructura de financiamiento conservador, ya sean éstas abiertas o cerradas, obtuvimos que del total de estas empresas un 17% de ellas tiene un crecimiento de sus utilidades, mientras que un 33% de estas empresas tiene variación de sus utilidades en el período coyuntural. Continuando con lo anterior, otro 17% de estas S.A. refleja pérdidas durante el período estudiado, y finalmente un 33% de ellas tiene utilidades y pérdidas a lo largo de los años en estudio.

Con lo anteriormente expuesto, es que concluimos que tras nuestro análisis no es posible establecer la existencia de una relación clara, ya sea directa o indirecta que vincule de manera precisa la estructura de financiamiento de una sociedad anónima tanto abierta como cerrada con el nivel de rentabilidad que ésta pueda o pudiese generar. Debemos incluir eso si, que si se analiza desde una perspectiva de bloque, es decir criterio apalancado y criterio conservador, veremos a nivel global que las apalancadas obtienen una rentabilidad levemente superior a las sociedades conservadoras.

Por otra parte, mencionamos que si bien la literatura nos dice que si una empresa es más arriesgada en sus políticas de financiamiento obtendrá mayor rentabilidad que aquella que lo hace con políticas conservadoras, sin embargo con el desarrollo del estudio pudimos darnos cuenta que eso no será siempre así, confirmando con ello, la divergencia que existe en ciertas ocasiones entre la literatura y el mundo real. Puesto que lo escrito se hace bajo supuestos ideales, con variables delimitadas y comportamientos homogéneos, no así en la realidad, en la cual se vive

Estructura de Financiamiento de las Sociedades Anónimas Abiertas y Cerradas en Chile

de forma dinámica, cambiante y con comportamientos aleatorios, que es lo que quedo de manifiesto en nuestro análisis de la relación rentabilidad-estructura de financiamiento de las sociedades anónimas analizadas.

Unido a lo anterior, podemos afirmar que las políticas de financiamiento no son la única variable que determina el nivel de rentabilidades obtenidas por una empresa en particular, sino más bien son un conjunto de elementos los que pueden dar explicación al volumen de rentabilidad que una empresa pudiera obtener. Indagar en este conjunto de elementos escapa de nuestro campo de investigación, por tanto se crea el interés por investigar cuáles son las demás variables que determinan la rentabilidad.

Finalmente creemos que nuestra memoria se convertirá en el precedente para futuras investigaciones que quieran adentrarse en el análisis de la estructura de financiamiento, quizás en un campo mucho más amplio en términos de información, de ámbito geográfico, de años de estudio, entre otros. Y así obtener análisis en esta materia mucho más abundantes que sean torrente de aportes significativos al desarrollo de este tipo de organizaciones tanto a nivel local como internacional.

Estructura de Financiamiento de las Sociedades Anónimas Abiertas y Cerradas en Chile

BIBLIOGRAFÍA.

- Amat, O.; “Análisis de los estados financieros: fundamentos y aplicaciones”, Ediciones Gestión 2000, Quinta Edición, España. 1998.
- Brealy R. & Myers S.; “Fundamentos de Financiación Empresarial”, cuarta edición, McGraw-Hill, Madrid. 1998.
- Brealey, R.; “Fundamentos de finanzas corporativas”, McGraw-Hill, Madrid. 2007
- Copeland & Weston: "Financial Theory and corporate Policy", segunda edición, Mass: Addison-Wesley, USA.1983.
- Chile; “Leyes N° 18.046 / 3.918 / 19.857: Leyes sobre Sociedades Anónimas, de Responsabilidad Limitada y Empresas Individuales (EIRL)”, Publiley, Chile. 2005
- Chile; “Ley de Mercado de Valores N° 18.045”, Editorial Jurídica, Chile. 1981
- Gitman, L.; “Principios de Administración Financiera”, Prentice-Hall, México. 2000
- Gitman, L.; “Fundamentos de Administración Financiera”, Harla Harper & Row Latinoamericana, México. 1986
- Natera, R.; “Fiscalidad de los contratos civiles y mercantiles”, editorial CISS, 2007
- Ross, S.; “Finanzas corporativas”, Editorial Mc Graw Hill, México. 2005.

Estructura de Financiamiento de las Sociedades Anónimas Abiertas y Cerradas en Chile

- Van Horne, J.; “Fundamentos de Administración Financiera”, Pearson Educación, México. 2002
- Valenzuela, E.; "Variables determinantes de las estructuras financieras de empresas chilenas: tamaño, riesgo operacional, leverage operativo", Documentos de trabajo Serie investigación N° 36 Universidad de Chile, Chile. 1989
- Weston J. y Copeland T.; “Finanzas en Administración”, 9° edición, McGraw-Hill, México. 1995
- Weston J.; “Fundamentos de Administración Financiera”, 3° edición, McGraw-Hill, México. 1998

Estructura de Financiamiento de las Sociedades Anónimas Abiertas y Cerradas en Chile

ANEXO 1

Estructura de Financiamiento de las Sociedades Anónimas Abiertas y Cerradas en Chile

Tabla N° 1: Banmédica S.A.

M\$	2004	2005	2006	2007	2008
DEUDA					
Corto Plazo	\$5.207.622	\$11.866.028	\$5.092.809	\$18.334.271	\$15.997.060
Largo Plazo	\$ 9.277.458	\$34.807.231	\$37.018.438	\$35.064.138	\$65.174.248
Colocación de Acciones	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0
Pago de Dividendos	-\$9.081.639	-\$14.199.415	-\$24.599.122	-\$27.169.229	-\$15.568.846
Patrimonio Total	\$78.266.774	\$89.989.041	\$95.477.215	\$103.407.636	\$131.501.469
Capital Pagado	\$26.749.589	\$27.712.573	\$28.294.537	\$30.388.333	\$33.092.895
Utilidad (Pérdida) del ejercicio	\$18.726.810	\$27.368.505	\$28.336.982	\$29.073.492	\$29.786.479

Tabla N° 2: Empresas La Polar S.A.

M\$	2004	2005	2006	2007	2008
DEUDA					
Corto Plazo	\$47.140.062	\$38.053.882	\$80.037.477	\$59.700.363	\$120.340.102
Largo Plazo	\$20.620.922	\$59.465.971	\$69.448.842	\$216.765.198	\$247.326.057
Colocación de Acciones	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$35.769.928	\$ 0
Pago de Dividendos	\$2.522.129	\$4.135.389	\$5.786.073	\$8.162.411	\$10.147.862
Patrimonio Total	\$71.556.108	\$89.049.023	\$112.077.849	\$183.478.361	\$226.767.887
Capital Pagado	\$37.837.735	\$39.199.893	\$40.023.091	\$73.951.998	\$80.533.726
Utilidad (Pérdida) del ejercicio	\$13.783.978	\$19.209.430	\$27.054.805	\$33.573.023	\$37.368.063

Tabla N° 3: Cía. Chilena de Navegación Interoceánica S.A.

MUS\$	2004	2005	2006	2007	2008
DEUDA					
Corto Plazo	\$53.338	\$51.749	\$80.726	\$91.546	\$95.798
Largo Plazo	\$2.321	\$2.393	\$2.125	\$2.151	\$1.603
Colocación de Acciones	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 5.000
Pago de Dividendos	\$ 0	\$11.398	\$10.944	\$ 8	\$ 1
Patrimonio Total	\$67.871	\$91.789	\$61.403	\$58.877	\$65.523
Capital Pagado	\$50.722	\$50.722	\$50.722	\$50.722	\$50.722
Utilidad (Pérdida) del ejercicio	\$17.149	\$35.401	-\$19.499	-\$13.791	\$ 646

Estructura de Financiamiento de las Sociedades Anónimas Abiertas y Cerradas en Chile

Tabla N° 4: Puerto de Lirquén S.A.

M\$	2004	2005	2006	2007	2008
DEUDA					
Corto Plazo	\$604.049	\$390.776	\$432.829	\$430.714	\$673.411
Largo Plazo	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0
Colocación de Acciones	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0
Pago de Dividendos	\$3.431.839	\$4.414.253	\$6.766.002	\$5.096.313	\$5.402.092
Patrimonio Total	\$57.905.418	\$61.816.635	\$62.935.934	\$69.797.474	\$78.756.028
Capital Pagado	\$5.751.744	\$5.958.807	\$6.083.942	\$6.534.155	\$7.115.695
Utilidad (Perdida) del ejercicio	\$6.273.636	\$6.252.526	\$6.641.874	\$8.737.333	\$7.998.901

Tabla N° 5: Gerens Capital S.A.

M\$	2004	2005	2006	2007	2008
DEUDA					
Corto Plazo	\$13.783	\$2.108	\$3.155	\$952	\$59.323
Largo Plazo	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$64.358
Colocación de Acciones	\$ 0	\$118.140	\$ 0	\$ 0	\$80.000
Pago de Dividendos	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$15.000
Patrimonio Total	\$-14.850	\$102.996	\$117.898	\$121.979	\$139.903
Capital Pagado	\$6.196	\$124.559	\$127.174	\$136.585	\$232.401
Utilidad (Perdida) del ejercicio	\$ 0	\$240	\$19.942	\$18.607	\$-81.424

Tabla N° 6: Empresa Eléctrica de Arica S.A.

M\$	2004	2005	2006	2007	2008
DEUDA					
Corto Plazo	\$1.017.299	\$970.033	\$1.376.051	\$1.750.736	\$2.461.501
Largo Plazo	\$1.477.722	\$1.342.199	\$1.173.528	\$1.046.542	\$8.745.498
Colocación de Acciones	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0
Pago de Dividendos	\$1.022.811	\$1.211.049	\$1.630.170	\$2.345.972	\$2.444.816
Patrimonio Total	\$8.930.192	\$9.790.886	\$10.569.888	\$12.137.786	\$13.955.229
Capital Pagado	\$6.434.176	\$6.665.806	\$6.805.789	\$7.309.417	\$7.959.955
Utilidad (Perdida) del ejercicio	\$1.552.039	\$1.912.840	\$2.140.543	\$2.865.624	\$3.200.821

Estructura de Financiamiento de las Sociedades Anónimas Abiertas y Cerradas en Chile

Tabla N° 7: Industrias Forestales S.A.

M\$	2004	2005	2006	2007	2008
DEUDA					
Corto Plazo	\$5.601.692	\$5.094.980	\$5.898.586	\$4.262.455	\$3.765.460
Largo Plazo	\$3.967.625	\$2.135.009	\$521.138	\$ 0	\$ 0
Colocación de Acciones	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0
Pago de Dividendos	\$22.455.265	\$6.869.323	\$17.953.097	\$21.023.618	\$16.530.102
Patrimonio Total	\$346.115.573	\$353.837.028	\$347.116.358	\$359.762.636	\$443.928.011
Capital Pagado	\$158.044.549	\$163.734.152	\$167.172.569	\$179.543.339	\$195.522.697
Utilidad (Perdida) del ejercicio	\$16.184.820	\$16.589.291	\$20.423.932	\$15.457.365.	\$28.185.414

Tabla N° 8: Concesionaria Plaza Prat Iquique S.A.

M\$	2004	2005	2006	2007	2008
DEUDA					
Corto Plazo	\$304.759	\$390.373	\$6.888	\$6.595	\$2.250
Largo Plazo	\$436.390	\$75.494	\$ 0	\$ 0	\$ 0
Colocación de Acciones	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0
Pago de Dividendos	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0
Patrimonio Total	\$470.464	\$503.693	\$569.348	\$686.446	\$848.960
Capital Pagado	\$734.637	\$751.574	\$762.152	\$804.283	\$865.377
Utilidad (Perdida) del ejercicio	\$-24.328	\$15.834	\$55.077	\$74.967	\$101.421

Tabla N° 9: Industrias Alimenticias Carozzi S.A.

M\$	2004	2005	2006	2007	2008
DEUDA					
Corto Plazo	\$1.223.034	\$1.381.560	\$5.027.797	\$7.608.155	\$8.653.781
Largo Plazo	\$33.013.398	\$32.975.038	\$31.535.947	\$31.498.286	\$31.975.967
Colocación de Acciones	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0
Pago de Dividendos	\$2.904.806	\$6.330.995	\$3.085.130	\$3.096.753	\$620.822
Patrimonio Total	\$95.055.785	\$97.327.036	\$104.977.040	\$117.571.032	\$145.851.113
Capital Pagado	\$37.543.687	\$38.895.260	\$39.712.060	\$42.650.752	\$46.446.669
Utilidad (Perdida) del ejercicio	\$10.171.163	\$9.345.789	\$8.298.280	\$12.067.832	\$12.912.799

Estructura de Financiamiento de las Sociedades Anónimas Abiertas y Cerradas en Chile

Tabla N° 10: Deportiva Audax S.A.

M\$	2004	2005	2006	2007	2008
DEUDA					
Corto Plazo	\$1.657	\$1.845	\$6.755	\$ 0	\$ 0
Largo Plazo	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0
Colocación de Acciones	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0
Pago de Dividendos	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0
Patrimonio Total	\$11.493	\$1.855	\$-13.438	\$-28.261	\$-43.435
Capital Pagado	\$85.315	\$88.387	\$90.243	\$96.921	\$105.547
Utilidad (Perdida) del ejercicio	\$-5.477	\$-10.053	\$-15.242	\$-13.925	\$-12.659

Tabla N° 11: Curauma S.A.

M\$	2004	2005	2006	2007	2008
DEUDA					
Corto Plazo	\$8.678	\$7.440	\$8.977.106	\$18.776.518	\$20.835.265
Largo Plazo	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0
Colocación de Acciones	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0
Pago de Dividendos	\$ 0	\$ 0	\$863.311	\$ 0	\$2.627
Patrimonio Total	\$13.009.905	\$13.877.201	\$94.957.449	\$104.733.562	\$117.227.380
Capital Pagado	\$11.173.915	\$11.576.176	\$61.089.583	\$64.402.920	\$70.134.779
Utilidad (Perdida) del ejercicio	\$598.084	\$919.162	\$5.352.141	\$6.358.451	\$5.218.612

Tabla N° 12: Club Hípico de Santiago S.A.

M\$	2004	2005	2006	2007	2008
DEUDA					
Corto Plazo	\$647.896	\$938.615	\$660.191	\$808.693	\$755.148
Largo Plazo	\$349.459	\$5.388	\$469	\$468	\$ 0
Colocación de Acciones	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0
Pago de Dividendos	\$ 0	\$ 0	\$15.585	\$149.380	\$119.952
Patrimonio Total	\$12.382.188	\$12.876.480	\$13.512.517	\$14.644.754	\$16.199.652
Capital Pagado	\$6.961.263	\$7.211.868	\$7.363.318	\$7.908.203	\$8.612.033
Utilidad (Perdida) del ejercicio	\$-48.763	\$48.533	\$381.215	\$281.691	\$371.467

Estructura de Financiamiento de las Sociedades Anónimas Abiertas y Cerradas en Chile

Tabla N° 13: Sociedad Punta del Cobre S.A.

MUS\$	2004	2005	2006	2007	2008
DEUDA					
Corto Plazo	\$14.290	\$16.430	\$12.662	\$13.973	\$47.914
Largo Plazo	\$16.000	\$16.600	\$10.200	\$10.800	\$13.400
Colocación de Acciones	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0
Pago de Dividendos	\$26.776	\$49.150	\$46.058	\$129.937	\$96.185
Patrimonio Total	\$74.342	\$87.243	\$92.085	\$102.138	\$111.424
Capital Pagado	\$17.521	\$17.521	\$17.521	\$17.521	\$17.521
Utilidad (Perdida) del ejercicio	\$44.246	\$57.094	\$109.849	\$140.048	\$80.412

Tabla N° 14; Soprole S.A.

M\$	2004	2005	2006	2007	2008
DEUDA					
Corto Plazo	\$12.756.230	\$13.233.789	\$16.577.321	\$16.165.808	\$27.567.365
Largo Plazo	\$2.339.001	\$606.960	\$ 0	\$ 0	\$890.878
Colocación de Acciones	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0
Pago de Dividendos	\$2.173.909	\$3.116.388	\$2.915.796	\$2.754.171	\$15.953.018
Patrimonio Total	\$80.306.824	\$89.619.575	\$97.189.309	\$125.423.270	\$127.760.193
Capital Pagado	\$38.858.630	\$40.257.541	\$41.102.949	\$44.144.567	\$48.073.434
Utilidad (Perdida) del ejercicio	\$10.006.434	\$9.538.095	\$8.603.518	\$23.796.124	\$14.549.843

Tabla N° 15: Club Hípico de Punta Arenas S.A.

M\$	2004	2005	2006	2007	2008
DEUDA					
Corto Plazo	\$8.401	\$8.553	\$6.699	\$5.205	\$442
Largo Plazo	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0
Colocación de Acciones	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0
Pago de Dividendos	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0
Patrimonio Total	\$1.207.918	\$1.205.320	\$1.187.030	\$1.230.678	\$1.282.455
Capital Pagado	\$1.492.271	\$1.545.992	\$1.578.458	\$1.695.264	\$1.846.143
Utilidad (Perdida) del ejercicio	\$-46.816	\$-46.083	\$-43.602	\$-44.191	\$-57.755

Estructura de Financiamiento de las Sociedades Anónimas Abiertas y Cerradas en Chile

Tabla N° 16: Infodema S.A.

M\$	2004	2005	2006	2007	2008
DEUDA					
Corto Plazo	\$1.743.328	\$2.428.758	\$5.111.639	\$4.453.001	\$5.992.873
Largo Plazo	\$ 0	\$1.277.589	\$3.622.974	\$3.232.088	\$3.942.394
Colocación de Acciones	\$ 0	\$1.610.502	\$ 0	\$1.300.366	\$ 0
Pago de Dividendos	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$238.565	\$148.775
Patrimonio Total	\$3.692.419	\$6.079.856	\$6.984.792	\$9.477.964	\$10.219.884
Capital Pagado	\$4.680.524	\$6.408.036	\$6.759.934	\$8.383.559	\$9.129.696
Utilidad (Perdida) del ejercicio	\$403.977	\$603.863	\$777.259	\$912.711	\$223.209

Tabla N° 17: Soprocal Calerías e Industrias S.A.

M\$	2004	2005	2006	2007	2008
DEUDA					
Corto Plazo	\$2.100.460	\$2.995.079	\$1.945.914	\$1.943.848	\$1.374.095
Largo Plazo	\$450.252	\$ 0	\$304.953	\$ 0	\$ 0
Colocación de Acciones	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0
Pago de Dividendos	\$75.603	\$35.981	\$80.742	\$ 0	\$34.473
Patrimonio Total	\$7.052.637	\$7.547.495	\$7.011.464	\$7.475.791	\$8.084.381
Capital Pagado	\$3.355.170	\$3.475.956	\$3.548.951	\$3.811.573	\$4.150.803
Utilidad (Perdida) del ejercicio	\$114.952	\$263.053	\$-628.505	\$107.647	\$-275.810

Tabla N° 18: Sociedad Anónima Viña Santa Rita

M\$	2004	2005	2006	2007	2008
DEUDA					
Corto Plazo	\$ 9.437.469	\$ 8.227.070	\$ 17.740.493	\$ 20.353.611	\$ 22.832.247
Largo Plazo	\$ 17.582.623	\$ 17.872.681	\$ 17.989.101	\$ 18.842.215	\$ 19.989.897
Colocación de Acciones	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$14.576.662
Pago de Dividendos	\$ 1.208.524	\$ 2.635.115	\$ 411.637	\$ 894.587	\$ 1.043.153
Patrimonio Total	\$ 90.655.276	\$ 92.629.900	\$ 96.955.972	\$106.485.500	\$134.280.754
Capital Pagado	\$40.219.863	\$41.667.778	\$42.542.801	\$45.690.968	\$64.333.946
Utilidad (Perdida) del ejercicio	\$ 8.451.915	\$ 1.345.912	\$ 2.794.712	\$ 3.249.374	\$ 4.785.586

Estructura de Financiamiento de las Sociedades Anónimas Abiertas y Cerradas en Chile

Tabla N° 19: Marbella Country Club S.A.

M\$	2004	2005	2006	2007	2008
DEUDA					
Corto Plazo	\$ 11.273	\$ 1.012	\$ 3.741	\$ 5.932	\$ 879
Largo Plazo	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0
Colocación de Acciones	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0
Pago de Dividendos	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0
Patrimonio Total	\$ 9.280.206	\$ 9.557.839	\$ 9.617.805	\$10.282.181	\$11.175.366
Capital Pagado	\$ 4.428.187	\$ 4.587.602	\$ 4.683.942	\$ 5.030.553	\$ 5.478.273
Utilidad (Perdida) del ejercicio	-\$ 47.175	-\$ 62.719	-\$ 140.749	-\$ 47.341	-\$ 21.929

Tabla N° 20: Telecomunicaciones Internacionales Sociedad Anónima

M\$	2004	2005	2006	2007	2008
DEUDA					
Corto Plazo	\$ 544	\$ 316	\$ 14.300	\$ 19.788	\$ 22.530
Largo Plazo	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0
Colocación de Acciones	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0
Pago de Dividendos	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0
Patrimonio Total	\$ 1.342	\$ 126	\$ 2.408	\$ 274	\$ 2.041
Capital Pagado	\$ 33.044	\$ 34.234	\$ 34.953	\$ 37.540	\$ 40.881
Utilidad (Perdida) del ejercicio	\$ 758	-\$ 1.264	\$ 2.279	-\$ 2.313	\$ 1.744

Tabla N° 21: Cementos Bío Bío S.A.

M\$	2004	2005	2006	2007	2008
DEUDA					
Corto Plazo	\$ 10.173.311	\$ 21.890.430	\$ 10.719.627	\$ 2.868.744	\$ 11.610.942
Largo Plazo	\$ 54.149.810	\$ 34.962.215	\$ 18.336.380	\$ 18.314.483	\$ 50.771.083
Colocación de Acciones	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0
Pago de Dividendos	\$ 11.225.958	\$ 12.562.789	\$ 24.691.852	\$ 12.016.839	\$ 8.533.031
Patrimonio Total	\$198.441.520	\$217.060.903	\$233.067.695	\$255.762.502	\$281.275.655
Capital Pagado	\$113.863.530	\$117.962.618	\$120.439.833	\$129.352.381	\$140.864.743
Utilidad (Perdida) del ejercicio	\$24.355.648	\$ 25.859.705	\$ 48.014.954	\$20.087.229	\$7.909.918

Estructura de Financiamiento de las Sociedades Anónimas Abiertas y Cerradas en Chile

Tabla N° 22: Sociedad de Inversiones Campos Chilenos S.A.

M\$	2004	2005	2006	2007	2008
DEUDA					
Corto Plazo	\$10.921.462	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0
Largo Plazo	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0
Colocación de Acciones	\$ 0	\$ 3.637.677	\$ 0	\$15.383.910	\$1.664.898
Pago de Dividendos	\$ 3.763	\$ 4.690	\$ 1.397.319	\$ 1.164.864	\$ 610.273
Patrimonio Total	\$64.535.845	\$71.025.045	\$74.971.979	\$95.727.910	\$95.857.013
Capital Pagado	\$20.493.184	\$24.868.616	\$25.390.856	\$42.653.689	\$48.114.765
Utilidad (Perdida) del ejercicio	-\$ 5.655.825	\$ 1.425.540	\$ 3.751.631	\$ 2.005.306	-\$ 9.177.173

Tabla N° 23: Sociedad Anónima de Deportes Manquehue

M\$	2004	2005	2006	2007	2008
DEUDA					
Corto Plazo	\$ 30.296	\$ 48.927	\$ 42.782	\$ 68.273	\$ 74.639
Largo Plazo	\$ 454.441	\$ 422.911	\$ 395.767	\$ 1.147.088	\$ 1.204.006
Colocación de Acciones	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0
Pago de Dividendos	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0
Patrimonio Total	\$ 3.378.216	\$ 3.504.350	\$ 3.583.313	\$ 3.873.581	\$ 4.298.279
Capital Pagado	\$ 1.013.901	\$ 1.050.401	\$ 1.072.459	\$ 1.151.822	\$ 1.254.334
Utilidad (Perdida) del ejercicio	\$ 2.144	\$ 4.519	\$ 5.467	\$ 25.101	\$ 79.950

Tabla N° 24: Invernova S.A.

M\$	2004	2005	2006	2007	2008
DEUDA					
Corto Plazo	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 3
Largo Plazo	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0
Colocación de Acciones	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0
Pago de Dividendos	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0
Patrimonio Total	\$ 2.302.718	\$ 2.319.191	\$ 2.306.985	\$ 2.143.922	\$ 3.541.560
Capital Pagado	\$ 2.202.703	\$ 2.282.000	\$ 2.329.922	\$ 2.502.336	\$ 2.725.044
Utilidad (Perdida) del ejercicio	-\$ 76.516	-\$ 66.424	-\$ 60.909	-\$ 333.780	\$ 2.636.580

Estructura de Financiamiento de las Sociedades Anónimas Abiertas y Cerradas en Chile

Tabla N° 25: Club Español de Valparaíso S.A.

M\$	2004	2005	2006	2007	2008
DEUDA					
Corto Plazo	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0
Largo Plazo	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0
Colocación de Acciones	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0
Pago de Dividendos	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0
Patrimonio Total	\$ 512.240	\$ 531.871	\$ 539.325	\$ 560.672	\$ 604.659
Capital Pagado	\$ 20.958	\$ 21.712	\$ 22.168	\$ 23.808	\$ 25.928
Utilidad (Perdida) del ejercicio	\$ 6.366	\$ 1.740	-\$ 3.716	-\$ 18.562	-\$ 5.914

Tabla N° 26: Bayesa – Biwater Aguas y Ecología S.A.

M\$	2004	2005	2006	2007	2008
DEUDA					
Corto Plazo	\$ 482.224	\$ 542.069	\$ 575.161	\$ 688.967	\$ 911.890
Largo Plazo	\$ 3.729.009	\$ 3.426.902	\$ 3.012.462	\$ 2.672.014	\$ 2.276.409
Colocación de Acciones	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0
Pago de Dividendos	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0
Patrimonio Total	\$ 3.045.887	\$ 3.513.861	\$ 3.625.994	\$ 3.855.204	\$ 3.941.539
Capital Pagado	\$ 1.464.801	\$ 1.517.534	\$ 1.549.402	\$ 1.664.058	\$ 1.812.159
Utilidad (Perdida) del ejercicio	\$ 412.342	\$ 358.322	\$ 38.342	-\$ 39.113	-\$ 256.778

Tabla N° 27: Club Hípico de Antofagasta S.A.

M\$	2004	2005	2006	2007	2008
DEUDA					
Corto Plazo	\$ 38.801	\$ 64.530	\$ 76.863	\$ 85.910	\$ 94.785
Largo Plazo	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0
Colocación de Acciones	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0
Pago de Dividendos	\$ 136.146	\$ 31.824	\$ 26.245	\$ 0	\$ 0
Patrimonio Total	\$ 613.951	\$ 591.586	\$ 502.076	\$ 441.665	\$ 389.082
Capital Pagado	\$ 58.013	\$ 60.101	\$ 61.363	\$ 65.904	\$ 71.769
Utilidad (Perdida) del ejercicio	\$ 87.495	-\$ 44.466	-\$ 75.137	-\$ 97.564	-\$ 91.891

Estructura de Financiamiento de las Sociedades Anónimas Abiertas y Cerradas en Chile

Tabla N° 28: Bandida S.A.

M\$	2004	2005	2006	2007	2008
DEUDA					
Corto Plazo	\$ 1.259.085	\$ 816.478	\$ 1.052.650	\$ 2.048.779	\$ 1.532.917
Largo Plazo	\$ 3.666.499	\$ 5.413.702	\$ 4.497.042	\$ 2.744.395	\$ 1.636.540
Colocación de Acciones	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0
Pago de Dividendos	\$10.505.009	\$20.101.939	\$ 9.702.693	\$15.069.669	\$12.252.240
Patrimonio Total	\$156.059.472	\$165.661.222	\$195.096.719	\$228.458.521	\$195.482.317
Capital Pagado	\$ 68.969.344	\$ 71.452.240	\$ 72.952.737	\$ 78.351.240	\$ 85.324.500
Utilidad (Perdida) del ejercicio	\$ 32.170.705	\$ 25.449.936	\$ 34.619.565	\$ 38.740.511	-\$33.964.244

Tabla N° 29: Tres Mares S.A.

M\$	2004	2005	2006	2007	2008
DEUDA					
Corto Plazo	\$ 0	\$ 3.729	\$ 60.963	\$ 1.158.729	\$ 1.542.328
Largo Plazo	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0
Colocación de Acciones	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0
Pago de Dividendos	\$ 0	\$15.555.714	\$14.605.980	\$ 30.740	\$ 876.200
Patrimonio Total	\$41.536.255	\$16.584.903	\$23.563.327	\$ 9.565.466	\$ 8.938.779
Capital Pagado	\$ 484.004	\$ 360.896	\$ 368.475	\$ 115.195	\$ 125.447
Utilidad (Perdida) del ejercicio	\$47.614.701	\$ 2.368.935	\$21.236.121	\$ 3.066.087	\$-605.055

Tabla N° 30: Agrícola Nacional S.A.C.I.

M\$	2004	2005	2006	2007	2008
DEUDA					
Corto Plazo	\$10.805.684	\$10.853.159	\$13.869.357	\$16.864.118	\$33.492.123
Largo Plazo	\$ 1.822.695	\$ 2.836.656	\$ 1.821.493	\$ 1.003.104	\$ 435.136
Colocación de Acciones	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0
Pago de Dividendos	\$ 1.148.307	\$ 1.218.959	\$ 969.700	\$ 1.125.243	\$ 1.217.244
Patrimonio Total	\$28.093.560	\$30.863.689	\$34.112.288	\$39.301.878	\$52.634.416
Capital Pagado	\$ 1.583.630	\$ 1.640.641	\$ 1.675.094	\$ 1.799.051	\$ 1.959.167
Utilidad (Perdida) del ejercicio	\$ 3.948.682	\$ 3.194.007	\$ 3.535.162	\$ 3.845.955	\$11.004.243

Estructura de Financiamiento de las Sociedades Anónimas Abiertas y Cerradas en Chile

Tabla N° 31: Inmobiliaria Instituto de Previsión S.A.

M\$	2004	2005	2006	2007	2008
DEUDA					
Corto Plazo	\$ 143	\$ 542	\$ 1.825	\$ 2.545	\$ 3.169
Largo Plazo	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0
Colocación de Acciones	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0
Pago de Dividendos	\$ 4.162	\$ 1.469	\$ 2.710	\$ 205	\$ 2.421
Patrimonio Total	\$ 275.127	\$ 281.204	\$ 280.403	\$ 411.890	\$ 428.351
Capital Pagado	\$ 171.234	\$ 171.234	\$ 171.234	\$ 171.234	\$ 171.234
Utilidad (Perdida) del ejercicio	\$ 1.450	-\$ 3.379	-\$ 6.705	\$ 4.398	-\$ 7.924

Tabla N° 32: Leasing Nacional S.A.

M\$	2004	2005	2006	2007	2008
DEUDA					
Corto Plazo	\$ 53.127	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0
Largo Plazo	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0
Colocación de Acciones	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0
Pago de Dividendos	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0
Patrimonio Total	-\$ 710.294	-\$ 964.701	-\$ 1.251.571	-\$ 1.547.865	-\$ 1.820.162
Capital Pagado	\$ 1.665.695	\$ 1.725.660	\$ 1.761.898	\$ 1.892.278	\$ 2.060.691
Utilidad (Perdida) del ejercicio	-\$ 378.111	-\$ 228.836	-\$ 273.936	-\$ 203.677	-\$ 134.536

Tabla N° 33: Forus S.A.

M\$	2004	2005	2006	2007	2008
DEUDA					
Corto Plazo	\$ 11.442.991	\$ 8.372.709	\$ 6.165.520	\$ 3.789.664	\$ 9.869.343
Largo Plazo	\$ 5.952.881	\$ 3.083.255	\$ 550.388	\$ 0	\$ 0
Colocación de Acciones	\$ 0	\$ 0	\$ 23.520.679	\$ 0	\$ 0
Pago de Dividendos	\$ 616.736	\$ 895.670	\$ 1.744.017	\$ 4.545.343	\$ 4.090.064
Patrimonio Total	\$ 27.911.765	\$ 32.335.458	\$ 55.495.809	\$ 64.307.058	\$ 77.648.699
Capital Pagado	\$ 15.550.371	\$ 16.110.184	\$ 21.215.624	\$ 22.785.580	\$ 24.813.497
Utilidad (Perdida) del ejercicio	\$ 2.901.425	\$ 4.316.874	\$ 7.020.065	\$ 9.249.040	\$ 11.695.291

Estructura de Financiamiento de las Sociedades Anónimas Abiertas y Cerradas en Chile

Tabla N° 34: San Antonio Terminal Internacional S.A.

M\$	2004	2005	2006	2007	2008
DEUDA					
Corto Plazo	\$ 26.324	\$ 4.722	\$ 16.530	\$ 6.842	\$ 21.379
Largo Plazo	\$ 0	\$ 0	\$ 90.000	\$ 100.000	\$ 85.000
Colocación de Acciones	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0
Pago de Dividendos	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0
Patrimonio Total	\$ 49.524	\$ 55.874	\$ 60.905	\$ 67.645	\$ 75.914
Capital Pagado	\$ 33.700	\$ 33.700	\$ 33.700	\$ 33.700	\$ 33.700
Utilidad (Perdida) del ejercicio	\$ 4.905	\$ 6.336	\$ 5.033	\$ 6.722	\$ 8.322

Tabla N° 35: Empresa Eléctrica de Iquique S.A.

M\$	2004	2005	2006	2007	2008
DEUDA					
Corto Plazo	\$ 1.307.632	\$ 1.232.750	\$ 2.073.594	\$ 2.846.219	\$ 4.086.312
Largo Plazo	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 14.351.769
Colocación de Acciones	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0
Pago de Dividendos	\$ 1.552.349	\$ 1.708.806	\$ 2.056.324	\$ 3.152.894	\$ 3.351.066
Patrimonio Total	\$ 10.435.739	\$ 11.400.477	\$ 12.476.065	\$ 14.283.627	\$ 16.898.542
Capital Pagado	\$ 7.014.618	\$ 7.267.144	\$ 7.419.754	\$ 7.968.816	\$ 8.678.041
Utilidad (Perdida) del ejercicio	\$ 2.103.136	\$ 2.279.374	\$ 2.888.002	\$ 3.620.087	\$ 4.713.136

Tabla N° 36: Colbún S.A.

M\$	2004	2005	2006	2007	2008
DEUDA					
Corto Plazo	\$ 72.310.891	\$ 83.839.135	\$ 29.159.774	\$ 72.158.461	\$ 74.323.075
Largo Plazo	\$ 209.351.480	\$ 219.316.449	\$ 255.613.132	\$ 421.531.273	\$ 697.875.845
Colocación de Acciones	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 199.057.417
Pago de Dividendos	\$ 28.757.374	\$ 23.921.047	\$ 41.102.514	\$ 46.984.921	\$ 129.552
Patrimonio Total	\$ 696.211.276	\$ 1.110.750.301	\$ 1.249.891.126	\$ 1.272.369.886	\$ 1.613.624.045
Capital Pagado	\$ 424.312.144	\$ 534.212.753	\$ 545.431.222	\$ 581.937.826	\$ 816.433.755
Utilidad (Perdida) del ejercicio	\$ 77.160.489	\$ 82.556.628	\$ 146.370.651	\$ - 46.762.133	\$ 28.831.435

Estructura de Financiamiento de las Sociedades Anónimas Abiertas y Cerradas en Chile

Tabla N° 37: Cencosud S.A.

M\$	2004	2005	2006	2007	2008
DEUDA					
Corto Plazo	\$ 89.436.915	\$ 74.333.578	\$ 41.194.367	\$ 45.351.249	\$ 54.589.640
Largo Plazo	\$108.762.240	\$ 165.638.753	\$ 316.091.609	\$ 564.447.807	\$ 839.904.784
Colocación de Acciones	\$235.789.125	\$ 41.251.556	\$ 0	\$149.324.413	\$179.302.737
Pago de Dividendos	\$ 27.413.472	\$ 16.352.789	\$ 35.589.388	\$ 42.692.233	\$ 59.616.630
Patrimonio Total	\$717.377.285	\$1.228.363.053	\$1.351.926.746	\$1.714.433.941	\$2.330.858.267
Capital Pagado	\$311.537.378	\$ 618.812.875	\$ 631.072.063	\$ 714.110.396	\$ 873.406.547
Utilidad (Pérdida) del ejercicio	\$ 50.206.958	\$ 101.899.028	\$ 128.332.987	\$ 210.114.388	\$ 160.126.732

Tabla N° 38: Essbio S.A.

M\$	2004	2005	2006	2007	2008
DEUDA					
Corto Plazo	\$ 38.463.580	\$ 37.117.257	\$ 18.833.981	\$ 27.419.419	\$ 16.608.996
Largo Plazo	\$ 39.098.257	\$ 73.281.436	\$199.662.550	\$198.689.224	\$221.399.660
Colocación de Acciones	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0
Pago de Dividendos	\$ 20.558.595	\$ 24.552.194	\$ 22.946.855	\$ 30.748.330	\$ 20.961.741
Patrimonio Total	\$192.886.844	\$200.038.432	\$181.154.930	\$203.006.928	\$222.624.508
Capital Pagado	\$110.414.923	\$114.389.860	\$116.792.047	\$125.434.658	\$136.598.343
Utilidad (Pérdida) del ejercicio	\$ 21.612.930	\$ 28.654.411	\$ 17.493.250	\$20.408.076	\$22.645.574

Tabla N° 39: Sociedad de Inversiones Norte Sur S.A.

M\$	2004	2005	2006	2007	2008
DEUDA					
Corto Plazo	\$ 2.293.759	\$ 4.168.440	\$ 2.136.134	\$ 256.678	\$ 1.488.058
Largo Plazo	\$ 11.828.459	\$ 9.920.207	\$ 13.597.774	\$ 188.508	\$ 0
Colocación de Acciones	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0
Pago de Dividendos	\$ 2.113.501	\$ 2.813.982	\$ 2.473.881	\$ 3.697.125	\$102.117.739
Patrimonio Total	\$ 49.103.867	\$ 56.178.586	\$ 66.011.608	\$183.102.894	\$ 98.968.310
Capital Pagado	\$ 36.669.251	\$ 43.314.001	\$ 54.853.286	\$ 67.268.356	\$ 97.282.113
Utilidad (Pérdida) del ejercicio	\$ 7.907.148	\$ 8.201.316	\$ 11.142.036	\$115.835.292	\$ 1.686.197

Estructura de Financiamiento de las Sociedades Anónimas Abiertas y Cerradas en Chile

Tabla N° 40: Compañía General de Electricidad S.A.

M\$	2004	2005	2006	2007	2008
DEUDA					
Corto Plazo	\$ 55.463.790	\$ 63.854.408	\$ 37.974.303	\$ 206.523.049	\$ 97.262.931
Largo Plazo	\$ 159.200.573	\$ 146.149.783	\$ 174.875.434	\$ 227.669.186	\$ 394.512.862
Colocación de Acciones	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 132.525.871	\$ 0
Pago de Dividendos	\$ 33.255.083	\$ 45.253.669	\$ 45.315.757	\$ 52.339.034	\$ 60.616.982
Patrimonio Total	\$ 401.768.246	\$ 424.921.459	\$ 464.935.153	\$ 657.708.364	\$ 782.491.593
Capital Pagado	\$ 94.349.842	\$ 97.746.436	\$ 349.454.111	\$ 507.854.933	\$ 553.054.022
Utilidad (Perdida) del ejercicio	\$ 52.677.069	\$ 65.367.474	\$ 75.406.794	\$ 94.195.113	\$ 106.634.552

Tabla N° 41: Empresa Pesquera Eperva S.A.

M\$	2004	2005	2006	2007	2008
DEUDA					
Corto Plazo	\$ 814	\$ 1.385	\$ 1.250	\$ 863	\$ 0
Largo Plazo	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0
Colocación de Acciones	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0
Pago de Dividendos	\$ 2.853.121	\$ 3.136.281	\$ 756.879	\$ 1.498.087	\$ 3.379
Patrimonio Total	\$90.534.129	\$92.940.868	\$99.145.248	\$110.533.496	\$ 211.023
Capital Pagado	\$45.276.710	\$46.906.671	\$47.891.711	\$51.435.697	\$ 103.515
Utilidad (Perdida) del ejercicio	\$ 10.141.634	\$ 2.589.300	\$ 4.863.903	\$ 5.555.088	-\$ 7.421

Tabla N° 42: S.A.C.I. Falabella

M\$	2004	2005	2006	2007	2008
DEUDA					
Corto Plazo	\$ 125.948.521	\$ 85.122.283	\$ 88.732.961	\$ 121.693.516	\$ 205.937.041
Largo Plazo	\$ 213.088.028	\$ 218.536.695	\$ 373.603.743	\$ 397.358.865	\$ 292.291.266
Colocación de Acciones	\$ 0	\$ 2.035.812	\$ 0	\$ 2.429.261	\$ 1.452.386
Pago de Dividendos	\$ 46.005.835	\$ 58.342.622	\$ 72.141.766	\$ 119.837.103	\$ 47.766.432
Patrimonio Total	\$ 966.572.503	\$1.096.503.636	\$1.247.121.405	\$1.372.971.690	\$1.753.063.702
Capital Pagado	\$ 178.864.967	\$ 443.830.128	\$ 453.150.561	\$ 488.793.119	\$ 532.495.043
Utilidad (Perdida) del ejercicio	\$ 125.481.008	\$ 161.200.967	\$ 197.787.773	\$ 217.089.859	\$ 202.013.142

Estructura de Financiamiento de las Sociedades Anónimas Abiertas y Cerradas en Chile

Tabla N° 43: Pacífico V Región S.A.

M\$	2004	2005	2006	2007	2008
DEUDA					
Corto Plazo	\$ 3.814.983	\$ 1.352.118	\$ 1.745.617	\$ 1.330.332	\$ 1.314.233
Largo Plazo	\$ 2.856.675	\$ 4.524.678	\$ 3.231.913	\$ 1.939.148	\$ 646.383
Colocación de Acciones	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0
Pago de Dividendos	\$ 9.230.549	\$ 21.798.696	\$ 18.638.101	\$ 55.897.628	\$ 39.097.141
Patrimonio Total	\$ 40.694.114	\$ 43.677.321	\$ 67.368.459	\$ 68.250.809	\$ 91.148.675
Capital Pagado	\$ 22.748.879	\$ 23.567.839	\$ 24.062.763	\$ 25.843.407	\$ 28.143.470
Utilidad (Perdida) del ejercicio	\$ 18.829.024	\$ 22.610.583	\$ 46.967.546	\$ 53.846.849	\$ 38.275.206

Tabla N° 44: Compañía Agropecuaria Copeval S.A.

M\$	2004	2005	2006	2007	2008
DEUDA					
Corto Plazo	\$ 27.191.668	\$ 33.756.861	\$ 35.547.617	\$ 35.972.224	\$ 64.161.603
Largo Plazo	\$ 1.191.398	\$ 1.491.225	\$ 1.172.186	\$ 6.629.269	\$ 7.393.198
Colocación de Acciones	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0
Pago de Dividendos	\$ 282.048	\$ 502.334	\$ 436.644	\$ 462.340	\$ 693.510
Patrimonio Total	\$ 9.740.137	\$ 11.025.846	\$ 11.917.828	\$ 14.311.168	\$ 18.366.357
Capital Pagado	\$ 7.358.137	\$ 9.570.364	\$ 9.771.342	\$ 10.494.421	\$ 11.428.424
Utilidad (Perdida) del ejercicio	\$ 1.674.446	\$ 1.455.482	\$ 1.105.380	\$ 2.004.739	\$ 3.524.244

Tabla N° 45: Sopraval S.A.

M\$	2004	2005	2006	2007	2008
DEUDA					
Corto Plazo	\$ 6.558.398	\$ 8.261.847	\$ 9.214.314	\$ 8.935.387	\$ 15.532.049
Largo Plazo	\$ 11.855.248	\$ 9.744.909	\$ 17.569.595	\$ 21.509.921	\$ 22.473.258
Colocación de Acciones	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0
Pago de Dividendos	\$ 2.099.292	\$ 1.998.916	\$ 1.823.664	\$ 2.527.299	\$ 1.439.724
Patrimonio Total	\$ 30.259.611	\$ 33.454.450	\$ 37.420.800	\$ 41.698.580	\$ 45.764.268
Capital Pagado	\$ 26.531.559	\$ 27.486.695	\$ 28.063.916	\$ 30.140.646	\$ 32.823.163
Utilidad (Perdida) del ejercicio	\$ 3.073.298	\$ 4.112.158	\$ 6.031.397	\$ 3.600.739	\$ 1.283.275

Estructura de Financiamiento de las Sociedades Anónimas Abiertas y Cerradas en Chile

Tabla N° 46: Jugos Concentrados S.A.

M\$	2004	2005	2006	2007	2008
DEUDA					
Corto Plazo	\$ 5.981.786	\$ 5.786.638	\$ 4.292.023	\$10.426.599	\$ 189.362
Largo Plazo	\$ 672.956	\$ 578.868	\$ 1.426.173	\$ 49.086	\$ 0
Colocación de Acciones	\$ 0	\$ 2.365.169	\$ 3.250.209	\$ 0	\$ 0
Pago de Dividendos	\$ 390.153	\$ 1.888	\$ 0	\$ 0	\$ 0
Patrimonio Total	\$ 6.187.633	\$ 7.359.996	\$12.010.093	\$ 7.978.735	\$ 8.377.229
Capital Pagado	\$ 3.144.933	\$ 5.623.320	\$10.674.965	\$ 9.941.687	\$11.809.653
Utilidad (Pérdida) del ejercicio	-\$ 374.123	-\$ 1.415.561	-\$ 438.018	-\$2.572.314	-\$ 2.363.566

Tabla N° 47: Santana S.A.

M\$	2004	2005	2006	2007	2008
DEUDA					
Corto Plazo	\$ 1.021.338	\$ 37.460	\$ 55.372	\$ 101	\$ 101
Largo Plazo	\$ 669.392	\$ 657.361	\$ 630.091	\$ 0	\$ 0
Colocación de Acciones	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0
Pago de Dividendos	\$ 368.751	\$ 527.760	\$ 689.069	\$ 1.070.236	\$ 1.359.330
Patrimonio Total	\$12.566.001	\$13.856.467	\$15.462.392	\$18.067.844	\$16.287.979
Capital Pagado	\$ 5.064.957	\$ 5.247.295	\$ 5.357.488	\$ 5.753.942	\$ 6.266.043
Utilidad (Pérdida) del ejercicio	\$ 1.055.520	\$ 1.378.137	\$ 2.017.410	\$ 2.538.434	-\$ 2.022.812

Tabla N° 48: Coca Cola Embonor S.A.

M\$	2004	2005	2006	2007	2008
DEUDA					
Corto Plazo	\$ 3.126.232	\$90.587.743	\$25.460.812	\$22.057.202	\$16.923.550
Largo Plazo	\$119.106.077	\$28.254.491	\$83.291.808	\$79.003.162	\$106.436.462
Colocación de Acciones	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0
Pago de Dividendos	\$ 0	\$ 0	\$ 9.448.634	\$14.498.972	\$ 17.188.657
Patrimonio Total	\$139.896.721	\$160.053.436	\$176.746.046	\$199.959.044	\$239.472.371
Capital Pagado	\$231.447.334	\$134.422.050	\$137.244.913	\$147.401.037	\$160.519.729
Utilidad (Pérdida) del ejercicio	-\$60.875.567	\$ 17.202.038	\$ 22.330.700	\$ 28.047.829	\$ 36.080.985

Estructura de Financiamiento de las Sociedades Anónimas Abiertas y Cerradas en Chile

Tabla N° 49: Compañía Chilena de Fósforos S.A.

M\$	2004	2005	2006	2007	2008
DEUDA					
Corto Plazo	\$ 456.960	\$ 556.243	\$ 2.112.406	\$ 5.910.095	\$ 8.198.278
Largo Plazo	\$ 0	\$ 1.748.610	\$ 1.748.610	\$ 1.165.740	\$ 582.870
Colocación de Acciones	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0
Pago de Dividendos	\$ 3.769.178	\$ 8.860.117	\$ 2.921.036	\$ 4.116.303	\$ 4.535.251
Patrimonio Total	\$60.427.690	\$56.833.908	\$59.726.751	\$63.416.018	\$89.866.952
Capital Pagado	\$20.677.464	\$21.421.853	\$21.871.712	\$23.490.218	\$25.580.848
Utilidad (Perdida) del ejercicio	\$ 5.532.569	\$ 4.607.286	\$ 5.332.329	\$ 4.251.947	\$25.528.302

Tabla N° 50: Viñedos Emiliana S.A.

M\$	2004	2005	2006	2007	2008
DEUDA					
Corto Plazo	\$ 3.584.272	\$ 1.765.446	\$ 1.340.396	\$ 1.984.703	\$ 2.017.539
Largo Plazo	\$ 325.840	\$ 1.789.676	\$ 2.445.591	\$ 1.987.560	\$ 2.545.800
Colocación de Acciones	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0
Pago de Dividendos	\$ 1.035.849	\$ 793.752	\$ 645.735	\$ 667.103	\$ 172.999
Patrimonio Total	\$23.618.780	\$23.720.492	\$23.978.337	\$25.211.114	\$27.966.778
Capital Pagado	\$10.278.840	\$10.648.878	\$10.648.878	\$11.677.070	\$12.716.329
Utilidad (Perdida) del ejercicio	\$ 511.667	\$ 9.409	\$ 400.757	\$ 116.131	\$ 511.874

Tabla N° 51: Electroandina S.A.

MUS\$	2004	2005	2006	2007	2008
DEUDA					
Corto Plazo	\$ 35.041	\$ 31.492	\$ 37.159	\$ 67.240	\$ 64.209
Largo Plazo	\$ 109.386	\$ 94.545	\$ 70.815	\$ 47.084	\$ 754
Colocación de Acciones	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 70.516
Pago de Dividendos	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0
Patrimonio Total	\$ 359.288	\$ 350.921	\$ 338.551	\$ 331.801	\$ 401.833
Capital Pagado	\$ 340.159	\$ 340.159	\$ 340.159	\$ 340.159	\$ 410.675
Utilidad (Perdida) del ejercicio	-\$ 11.582	-\$ 8.367	-\$ 12.370	-\$ 6.750	-\$ 484

Estructura de Financiamiento de las Sociedades Anónimas Abiertas y Cerradas en Chile

Tabla N° 52: Clínica Las Condes S.A.

M\$	2004	2005	2006	2007	2008
DEUDA					
Corto Plazo	\$ 7.516.629	\$ 3.724.334	\$14.049.674	\$ 8.900.995	\$ 5.807.740
Largo Plazo	\$11.594.328	\$ 0	\$ 0	\$19.569.336	\$19.676.187
Colocación de Acciones	\$ 879.533	\$ 1.791.362	\$ 1.454.281	\$32.985.067	\$ 155.266
Pago de Dividendos	\$ 1.983.241	\$ 2.189.621	\$ 2.838.894	\$ 3.256.393	\$ 4.080.157
Patrimonio Total	\$48.649.215	\$55.933.984	\$62.320.005	\$105.056.996	\$117.544.110
Capital Pagado	\$30.506.448	\$33.363.553	\$35.485.231	\$ 70.340.253	\$ 78.098.263
Utilidad (Perdida) del ejercicio	\$ 4.607.791	\$ 6.000.894	\$ 6.587.806	\$ 8.024.166	\$ 7.323.517

Tabla N° 53: Puerto Ventanas S.A.

M\$	2004	2005	2006	2007	2008
DEUDA					
Corto Plazo	\$ 3.663.822	\$ 3.390.535	\$ 3.685.343	\$ 4.210.031	\$ 6.097.534
Largo Plazo	\$22.593.207	\$22.677.298	\$20.215.858	\$18.513.979	\$16.829.527
Colocación de Acciones	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0
Pago de Dividendos	\$ 3.286.002	\$ 5.255.831	\$ 3.991.701	\$ 4.759.194	\$ 5.389.812
Patrimonio Total	\$60.245.044	\$62.390.394	\$64.214.708	\$69.746.717	\$79.644.976
Capital Pagado	\$53.576.497	\$55.505.251	\$56.670.861	\$60.864.505	\$66.281.446
Utilidad (Perdida) del ejercicio	\$ 6.107.859	\$ 5.291.576	\$ 4.542.321	\$ 5.568.184	\$ 9.119.391

Tabla N° 54: Compañía Electro Metalúrgica S.A.

M\$	2004	2005	2006	2007	2008
DEUDA					
Corto Plazo	\$ 1.305.025	\$ 1.368.656	\$ 1.466.186	\$ 1.646.093	\$ 2.338.362
Largo Plazo	\$23.378.018	\$24.265.994	\$24.754.113	\$26.490.591	\$28.671.360
Colocación de Acciones	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0
Pago de Dividendos	\$ 2.567.293	\$ 5.597.149	\$ 4.796.859	\$ 6.431.370	\$ 6.307.025
Patrimonio Total	\$185.758.251	\$201.715.513	\$221.040.633	\$247.230.408	\$266.291.777
Capital Pagado	\$ 19.049.629	\$ 19.735.416	\$ 20.149.860	\$ 21.640.950	\$ 23.566.993
Utilidad (Perdida) del ejercicio	\$ 17.506.900	\$ 15.677.367	\$ 19.510.900	\$ 20.024.585	\$ 22.926.688

Estructura de Financiamiento de las Sociedades Anónimas Abiertas y Cerradas en Chile

Tabla N° 55: Penta Administradora General de Fondos S.A.

M\$	2004	2005	2006	2007	2008
DEUDA					
Corto Plazo	\$13.535	\$2.705	\$111.176	\$23.155	\$16.578
Largo Plazo	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
Colocación de Acciones	\$ 1.007.860	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0
Pago de Dividendos	\$0	\$0	\$0	\$428.184	\$908.284
Patrimonio Total	\$873.747	\$1.078.554	\$1.465.495	\$1.985.963	\$2.303.097
Capital Pagado	\$1.007.860	\$1.044.143	\$1.066.070	\$1.144.959	\$1.246.861
Utilidad (Perdida) del ejercicio	\$ -142.649	\$210.648	\$364.292	\$840.205	\$1.048.667

Tabla N° 56: Las Américas Administradora de Fondos de Inversión S.A.

M\$	2004	2005	2006	2007	2008
DEUDA					
Corto Plazo	\$680.527	\$265.133	\$91.466	\$54.491	\$48.969
Largo Plazo	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
Colocación de Acciones	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0
Pago de Dividendos	\$372.203	\$261.868	\$425.488	\$192.160	\$620.528
Patrimonio Total	\$781.132	\$768.793	\$737.144	\$925.645	\$663.222
Capital Pagado	\$527.007	\$545.979	\$557.445	\$598.696	\$651.980
Utilidad (Perdida) del ejercicio	\$ 254.488	\$223.699	\$379.253	\$326.112	\$257.722

Tabla N° 57: Compañía Eléctrica Osorno S.A.

M\$	2004	2005	2006	2007	2008
DEUDA					
Corto Plazo	\$197.533	\$292.565	\$308.486	\$508.449	\$484.992
Largo Plazo	\$1.290.781	\$1.190.941	\$1.063.035	\$975.092	\$888.353
Colocación de Acciones	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0
Pago de Dividendos	\$658.552	\$452.658	\$631.627	\$801.752	\$245.884
Patrimonio Total	\$9.660.562	\$10.175.866	\$10.509.219	\$11.248.761	\$12.526.921
Capital Pagado	\$8.734.722	\$9.049.172	\$9.239.204	\$9.922.905	\$10.806.044
Utilidad (Perdida) del ejercicio	\$733.169	\$624.137	\$755.657	\$768.146	\$523.825

Estructura de Financiamiento de las Sociedades Anónimas Abiertas y Cerradas en Chile

Tabla N° 58: Aeropuerto Cerro Moreno Sociedad Concesionaria S.A.

M\$	2004	2005	2006	2007	2008
DEUDA					
Corto Plazo	\$623.372	\$798.078	\$1.020.825	\$513.098	\$11.774
Largo Plazo	\$2.077.740	\$1.401.900	\$468.583	\$0	\$0
Colocación de Acciones	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0
Pago de Dividendos	\$0	\$0	\$0	\$0	\$450.000
Patrimonio Total	\$1.813.349	\$2.277.400	\$2.349.327	\$2.687.296	\$2.674.980
Capital Pagado	\$1.080.183	\$1.119.070	\$1.142.570	\$1.227.120	\$1.336.335
Utilidad (Perdida) del ejercicio	\$369.493	\$398.770	\$24.102	\$164.120	\$198.514

Tabla N° 59: Compañía de Leasing Inmobiliario Columbus S.A.

M\$	2004	2005	2006	2007	2008
DEUDA					
Corto Plazo	\$0	\$0	\$0	\$409.843	\$334.984
Largo Plazo	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
Colocación de Acciones	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0
Pago de Dividendos	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
Patrimonio Total	\$270.233	\$274.976	\$291.922	\$358.228	\$452.676
Capital Pagado	\$207.927	\$215.412	\$219.936	\$236.211	\$257.234
Utilidad (Perdida) del ejercicio	\$1.692	\$-4.985	\$11.172	\$44.704	\$62.565

Tabla N° 60: Aguas Araucanía S.A.

M\$	2004	2005	2006	2007	2008
DEUDA					
Corto Plazo	\$1.172.831	\$1.793.496	\$3.552.816	\$1.425.413	\$1.973.815
Largo Plazo	\$22.360.172	\$23.209.486	\$35.527.503	\$15.212.235	\$16.817.644
Colocación de Acciones	\$19.645.958	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0
Pago de Dividendos	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
Patrimonio Total	\$20.926.021	\$25.774.074	\$30.357.826	\$37.385.176	\$45.960.333
Capital Pagado	\$19.611.723	\$20.317.745	\$20.744.418	\$22.279.504	\$24.262.380
Utilidad (Perdida) del ejercicio	\$1.314.298	\$4.094.716	\$4.042.496	\$4.780.871	\$5.247.876

Estructura de Financiamiento de las Sociedades Anónimas Abiertas y Cerradas en Chile

Tabla N° 61: Terminal Puerto Arica S.A.

MUS\$	2004	2005	2006	2007	2008
DEUDA					
Corto Plazo	\$5.996	\$1.831	\$3.233	\$1.361	\$2.441
Largo Plazo	\$0	\$9.793	\$12.043	\$13.093	\$26.793
Colocación de Acciones	\$2.500	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0
Pago de Dividendos	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
Patrimonio Total	\$2.711	\$4.965	\$6.817	\$10.099	\$15.120
Capital Pagado	\$2.500	\$2.500	\$2.500	\$5.000	\$5.000
Utilidad (Perdida) del ejercicio	\$289	\$2.254	\$1.852	\$3.282	\$5.021

Tabla N° 62: Empresa de Transmisión Eléctrica Transemel S.A.

M\$	2004	2005	2006	2007	2008
DEUDA					
Corto Plazo	\$234.001	\$6.490	\$5.245	\$94.801	\$39.829
Largo Plazo	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
Colocación de Acciones	\$0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0
Pago de Dividendos	\$0	\$0	\$0	\$0	\$1.258.894
Patrimonio Total	\$11.389.349	\$13.659.750	\$15.234.754	\$18.027.046	\$19.520.407
Capital Pagado	\$5.595.054	\$5.796.475	\$5.918.201	\$6.356.148	\$6.921.846
Utilidad (Perdida) del ejercicio	\$2.220.857	\$1.860.385	\$1.288.150	\$1.664.919	\$1.152.331

Tabla N° 63: Aguas Magallanes S.A.

M\$	2004	2005	2006	2007	2008
DEUDA					
Corto Plazo	\$917.916	\$1.321.945	\$1.686.990	\$115.886	\$172.407
Largo Plazo	\$12.437.105	\$11.980.337	\$14.163.539	\$3.216.583	\$3.845.359
Colocación de Acciones	\$10.589.669	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0
Pago de Dividendos	\$0	\$0	\$4.650.311	\$2.816.363	\$3.487.370
Patrimonio Total	\$11.182.042	\$11.930.183	\$13.354.958	\$15.306.738	\$17.758.007
Capital Pagado	\$10.575.261	\$10.955.970	\$11.186.046	\$12.013.813	\$13.083.042
Utilidad (Perdida) del ejercicio	\$606.781	\$2.745.459	\$3.364.683	\$3.792.837	\$4.589.412

Estructura de Financiamiento de las Sociedades Anónimas Abiertas y Cerradas en Chile

Tabla N° 64: Telmex S.A.

M\$	2004	2005	2006	2007	2008
DEUDA					
Corto Plazo	\$12.768.387	\$13.241.050	\$8.116.112	\$8.080.098	\$13.818.751
Largo Plazo	\$5.33.306	\$4.523.469	\$4.508.637	\$4.758.910	\$4.882.193
Colocación de Acciones	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
Pago de Dividendos	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
Patrimonio Total	\$15.412.322	\$20.164.782	\$19.507.112	\$16.146.322	\$2.124.991
Capital Pagado	\$10.575.261	\$10.955.970	\$110.829.013	\$119.030.360	\$129.624.062
Utilidad (Perdida) del ejercicio	\$-32.416.279	\$4.197.617	\$-1.081.131	\$-4.804.131	\$-15.458.353

Tabla N° 65: VTR Global Carrier S.A.

M\$	2004	2005	2006	2007	2008
DEUDA					
Corto Plazo	\$194.317	\$564.443	\$770.768	\$1.037.873	\$1.247.111
Largo Plazo	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
Colocación de Acciones	\$150.000	\$0	\$0	\$0	\$0
Pago de Dividendos	\$0	\$0	\$1.982.338	\$0	\$0
Patrimonio Total	\$-4.155	\$276.858	\$967.084	\$2.580.859	\$4.688.094
Capital Pagado	\$366.499	\$379.694	\$387.668	\$416.352	\$453.408
Utilidad (Perdida) del ejercicio	\$-53.715	\$281.163	\$684.411	\$1.542.212	\$1.877.538

Tabla N° 66: Corp. Capital Administradora General de Fondos S.A.

M\$	2004	2005	2006	2007	2008
DEUDA					
Corto Plazo	\$1.592	\$367.228	\$12.749	\$32.731	\$17.125
Largo Plazo	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
Colocación de Acciones	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
Pago de Dividendos	\$376.700	\$713.730	\$1.333.655	\$0	\$4.965.048
Patrimonio Total	\$2.220.953	\$2.894.354	\$3.518.102	\$6.379.866	\$3.226.279
Capital Pagado	\$1.519.843	\$1.574.557	\$1.607.623	\$1.726.587	\$1.880.253
Utilidad (Perdida) del ejercicio	\$701.487	\$1.324.705	\$1.914.438	\$2.601.425	\$1.322.760

Estructura de Financiamiento de las Sociedades Anónimas Abiertas y Cerradas en Chile

Tabla N° 67: Servihabit S.A.

M\$	2004	2005	2006	2007	2008
DEUDA					
Corto Plazo	\$17.649	\$17.607	\$21.094	\$21.344	\$23.528
Largo Plazo	\$33.555	\$34.830	\$29.839	\$28.638	\$29.223
Colocación de Acciones	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
Pago de Dividendos	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
Patrimonio Total	\$523.702	\$545.705	\$618.298	\$685.015	\$734.187
Capital Pagado	\$203.033	\$210.342	\$214.760	\$230.652	\$251.180
Utilidad (Perdida) del ejercicio	\$184.261	\$3.149	\$61.133	\$20.963	\$-11.794

Tabla N° 68: Equant Chile S.A.

M\$	2004	2005	2006	2007	2008
DEUDA					
Corto Plazo	\$1.913.469	\$1.209.490	\$750.863	\$1.015.528	\$1.836.248
Largo Plazo	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
Colocación de Acciones	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
Pago de Dividendos	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
Patrimonio Total	\$3.600.461	\$3.283.894	\$2.137.868	\$1.519.460	\$1.980.348
Capital Pagado	\$3.072.896	\$3.183.520	\$3.250.374	\$3.490.901	\$3.801.591
Utilidad (Perdida) del ejercicio	\$97.495	\$-446.184	\$-1.214.988	\$-776.610	\$325.656

Tabla N° 69: Sociedad Concesionaria Autopista Los Libertadores S.A.

M\$	2004	2005	2006	2007	2008
DEUDA					
Corto Plazo	\$3.443.445	\$3.530.218	\$3.716.451	\$8.200.692	\$7.848.613
Largo Plazo	\$60.579.966	\$62.422.580	\$63.279.954	\$87.028.850	\$91.843.892
Colocación de Acciones	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
Pago de Dividendos	\$0	\$0	\$130.815	\$3.599.897	\$0
Patrimonio Total	\$26.105.181	\$27.468.561	\$18.093.616	\$18.786.968	\$18.326.938
Capital Pagado	\$24.962.170	\$25.860.808	\$17.218.972	\$17.420.075	\$16.711.899
Utilidad (Perdida) del ejercicio	\$109.142	\$423.594	\$1.843.775	\$1.365.018	\$1.602.737

Estructura de Financiamiento de las Sociedades Anónimas Abiertas y Cerradas en Chile

Tabla N° 70: Banchile Securitizadora S.A.

M\$	2004	2005	2006	2007	2008
DEUDA					
Corto Plazo	\$399	\$1.776	\$4.965.295	\$6.404.204	\$61.042
Largo Plazo	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
Colocación de Acciones	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
Pago de Dividendos	\$0	\$267.269	\$128.948	\$0	\$0
Patrimonio Total	\$619.663	\$500.505	\$300.419	\$413.166	\$407.662
Capital Pagado	\$260.265	\$269.635	\$275.297	\$295.669	\$322.095
Utilidad (Perdida) del ejercicio	\$58.881	\$125.803	\$-81.649	\$90.405	\$-42.276

Tabla N° 71: Sodimac S.A.

M\$	2004	2005	2006	2007	2008
DEUDA					
Corto Plazo	\$121.648.907	\$112.082.035	\$123.843.262	\$162.287.876	\$146.928.064
Largo Plazo	\$64.073.085	\$21.494.877	\$21.684.161	\$22.766.751	\$56.394.266
Colocación de Acciones	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
Pago de Dividendos	\$5.370.561	\$6.516.050	\$56.050.224	\$26.521.967	\$19.669.069
Patrimonio Total	\$138.080.945	\$165.225.554	\$153.774.887	\$184.178.997	\$223.115.986
Capital Pagado	\$210.229.933	\$217.798.211	\$222.371.973	\$238.827.499	\$260.083.498
Utilidad (Perdida) del ejercicio	\$22.022.967	\$28.697.433	\$41.254.702	\$45.594.673	\$42.011.215

Tabla N° 72: Sociedad Concesionaria Autopista Central S.A.

M\$	2004	2005	2006	2007	2008
DEUDA					
Corto Plazo	\$18.848.558	\$10.395.299	\$8.053.016	\$5.255.186	\$7.466.938
Largo Plazo	\$364.480.308	\$362.132.762	\$373.110.826	\$382.263.096	\$442.247.821
Colocación de Acciones	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
Pago de Dividendos	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
Patrimonio Total	\$67.860.071	\$95.795.588	\$90.115.352	\$107.120.201	\$124.558.727
Capital Pagado	\$63.453.356	\$65.737.676	\$67.118.167	\$72.084.911	\$78.500.468
Utilidad (Perdida) del ejercicio	\$4.406.715	\$25.492.556	\$-7.691.944	\$10.336.312	\$7.904.828

Estructura de Financiamiento de las Sociedades Anónimas Abiertas y Cerradas en Chile

Tabla N° 73: Securitizadora Bice S.A.

M\$	2004	2005	2006	2007	2008
DEUDA					
Corto Plazo	\$23.172	\$11.113	\$216	\$37.719	\$46.784
Largo Plazo	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
Colocación de Acciones	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
Pago de Dividendos	\$0	\$728.000	\$404.312	\$529.886	\$519.500
Patrimonio Total	\$1.311.962	\$1.030.711	\$1.158.237	\$898.232	\$554.997
Capital Pagado	\$176.096	\$182.435	\$186.266	\$200.050	\$217.855
Utilidad (Perdida) del ejercicio	\$767.089	\$399.519	\$512.958	\$183.628	\$96.322

Tabla N° 74: Aguas de Antofagasta S.A.

M\$	2004	2005	2006	2007	2008
DEUDA					
Corto Plazo	\$1.483.942	\$1.363.724	\$2.334.334	\$3.033.947	\$3.618.677
Largo Plazo	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
Colocación de Acciones	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
Pago de Dividendos	\$155.668	\$0	\$0	\$7.020.000	\$21.206.539
Patrimonio Total	\$47.200.987	\$61.319.890	\$76.470.069	\$89.295.393	\$94.210.402
Capital Pagado	\$35.977.193	\$37.272.372	\$38.055.091	\$40.871.168	\$44.508.702
Utilidad (Perdida) del ejercicio	\$11.223.794	\$12.419.668	\$13.862.461	\$14.186.539	\$18.951.307

Tabla N° 75: AT&T Chile S.A.

M\$	2004	2005	2006	2007	2008
DEUDA					
Corto Plazo	\$1.937.420	\$1.039.213	\$1.643.573	\$1.866.181	\$1.469.209
Largo Plazo	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
Colocación de Acciones	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
Pago de Dividendos	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
Patrimonio Total	\$660.449	\$781.238	\$476.299	\$3.532.707	\$4.492.617
Capital Pagado	\$7.168.524	\$7.426.591	\$7.582.549	\$10.239.223	\$11.150.515
Utilidad (Perdida) del ejercicio	\$546.669	\$97.013	\$-321.345	\$355.716	\$645.499

Estructura de Financiamiento de las Sociedades Anónimas Abiertas y Cerradas en Chile

Tabla N° 76: Metrogas S.A.

M\$	2004	2005	2006	2007	2008
DEUDA					
Corto Plazo	\$11.130.897	\$13.768.022	\$13.770.620	\$14.374.906	\$15.019.755
Largo Plazo	\$169.294.499	\$155.137.064	\$149.277.495	\$168.882.601	\$195.819.196
Colocación de Acciones	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
Pago de Dividendos	\$4.527.014	\$29.395.128	\$36.708.228	\$0	\$0
Patrimonio Total	\$247.655.201	\$259.952.788	\$264.491.399	\$296.908.382	\$316.547.947
Capital Pagado	\$151.233.731	\$156.678.146	\$159.968.387	\$171.806.047	\$187.096.786
Utilidad (Perdida) del ejercicio	\$26.649.135	\$33.188.219	\$35.820.088	\$13.112.727	\$-9.717.264

Tabla N° 77: Unión del Transporte S.A.

M\$	2004	2005	2006	2007	2008
DEUDA					
Corto Plazo	\$0	\$14.748	\$2.245.937	\$3.407.179	\$2.506.172
Largo Plazo	\$0	\$0	\$366.160	\$965.559	\$2.042.258
Colocación de Acciones	\$16.100	\$0	\$0	\$36.046	\$0
Pago de Dividendos	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
Patrimonio Total	\$15.989	\$1.526.462	\$1.083.056	\$1.661.585	\$2.235.038
Capital Pagado	\$16.100	\$1.547.900	\$1.563.954	\$1.812.553	\$1.973.870
Utilidad (Perdida) del ejercicio	\$-111	\$0	\$0	\$460.691	\$425.573

Tabla N° 78: Sociedad Austral de Electricidad S.A.

M\$	2004	2005	2006	2007	2008
DEUDA					
Corto Plazo	\$30.729.716	\$13.908.369	\$15.830.098	\$19.057.859	\$27.605.815
Largo Plazo	\$71.377.195	\$79.037.831	\$74.674.928	\$79.429.744	\$86.308.304
Colocación de Acciones	\$67.396.900	\$0	\$0	\$0	\$0
Pago de Dividendos	\$0	\$12.140	\$0	\$8	\$6.476
Patrimonio Total	\$186.635.129	\$205.703.433	\$216.877.370	\$243.607.215	\$246.718.085
Capital Pagado	\$233.638.670	\$249.251.928	\$245.105.018	\$263.242.789	\$262.774.773
Utilidad (Perdida) del ejercicio	\$1.779.312	\$5.134.230	\$16.235.365	\$10.680.920	\$5.326.453

Estructura de Financiamiento de las Sociedades Anónimas Abiertas y Cerradas en Chile

Tabla N° 79: Entel Telefonía Personal S.A.

M\$	2004	2005	2006	2007	2008
DEUDA					
Corto Plazo	\$169.388	\$3.074	\$6.281	\$18.249	\$88.070
Largo Plazo	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
Colocación de Acciones	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
Pago de Dividendos	\$28.085.328	\$61.062.650	\$80.260.915	\$151.795.294	\$169.971.595
Patrimonio Total	\$254.177.734	\$294.140.778	\$338.319.858	\$359.185.680	\$368.630.164
Capital Pagado	\$131.742.704	\$136.485.441	\$139.351.635	\$149.663.657	\$162.983.722
Utilidad (Perdida) del ejercicio	\$68.362.273	\$93.442.480	\$119.217.997	\$148.530.754	\$147.929.036

Tabla N° 80: Cía. Portuaria Mejillones S.A.

MUS\$	2004	2005	2006	2007	2008
DEUDA					
Corto Plazo	\$4.897	\$3.568	\$3.699	\$4.410	\$4.583
Largo Plazo	\$52.450	\$52.637	\$49.127	\$45.006	\$40.550
Colocación de Acciones	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
Pago de Dividendos	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
Patrimonio Total	\$9.281	\$7.300	\$7.820	\$9.025	\$12.378
Capital Pagado	\$9.800	\$9.800	\$9.800	\$9.800	\$9.800
Utilidad (Perdida) del ejercicio	\$94	\$-1.981	\$521	\$1.385	\$3.173

Tabla N° 81: MBI Administradora General de Fondos S.A.

M\$	2004	2005	2006	2007	2008
DEUDA					
Corto Plazo	\$7.642	\$906	\$153	\$652.143	\$1.610
Largo Plazo	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
Colocación de Acciones	\$349.184	\$0	\$0	\$0	\$0
Pago de Dividendos	\$0	\$0	\$0	\$0	\$1.580.000
Patrimonio Total	\$709.121	\$889.375	\$1.748.158	\$1.901.553	\$1.111.808
Capital Pagado	\$355.528	\$368.327	\$376.062	\$403.891	\$439.837
Utilidad (Perdida) del ejercicio	\$174.714	\$154.726	\$840.106	\$24.031	\$707.917

Estructura de Financiamiento de las Sociedades Anónimas Abiertas y Cerradas en Chile

Tabla N° 82: Inmobiliaria Mapsa S.A.

M\$	2004	2005	2006	2007	2008
DEUDA					
Corto Plazo	\$8.540.666	\$8.431.673	\$16.035.132	\$12.453.578	\$15.007.901
Largo Plazo	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
Colocación de Acciones	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
Pago de Dividendos	\$0	\$175.035	\$615.000	\$1.366.157	\$1.235.521
Patrimonio Total	\$4.598.576	\$4.288.141	\$5.275.482	\$5.950.711	\$5.595.335
Capital Pagado	\$2.771.289	\$2.871.055	\$2.931.348	\$3.148.268	\$3.428.464
Utilidad (Perdida) del ejercicio	\$765.530	\$1.420.740	\$1.512.289	\$1.651.000	\$350.531

Tabla N° 83: Concreces Leasing S.A.

M\$	2004	2005	2006	2007	2008
DEUDA					
Corto Plazo	\$8.269.292	\$9.266.303	\$12.731.032	\$12.648.168	\$17.954.854
Largo Plazo	\$1.691.810	\$1.668.266	\$1.612.255	\$1.533.647	\$1.362.292
Colocación de Acciones	\$0	\$1.040.000	\$0	\$0	\$0
Pago de Dividendos	\$0	\$821.833	\$0	\$1.382.450	\$306.539
Patrimonio Total	\$3.163.018	\$5.010.118	\$4.442.223	\$3.416.841	\$4.075.650
Capital Pagado	\$690.023	\$3.030.474	\$3.094.115	\$3.323.080	\$4.231.549
Utilidad (Perdida) del ejercicio	\$1.241.710	\$1.515.066	\$284.045	\$448.777	\$684.447

Tabla N° 84: Conect S.A.

M\$	2004	2005	2006	2007	2008
DEUDA					
Corto Plazo	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
Largo Plazo	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
Colocación de Acciones	\$1.010	\$0	\$0	\$0	\$0
Pago de Dividendos	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
Patrimonio Total	-\$6.392	-\$9.042	-\$11.951	-\$15.879	-\$19.149
Capital Pagado	\$1.010	\$1.046	\$1.068	\$1.147	\$1.249
Utilidad (Perdida) del ejercicio	-\$1.248	-\$2.420	-\$2.718	-\$3.044	-\$1.857

Estructura de Financiamiento de las Sociedades Anónimas Abiertas y Cerradas en Chile

Tabla N° 85: Santander Asset Management S.A. Administradora General de Fondos

M\$	2004	2005	2006	2007	2008
DEUDA					
Corto Plazo	\$2.766.592	\$253.456	\$730.944	\$1.334.718	\$768.536
Largo Plazo	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
Colocación de Acciones	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
Pago de Dividendos	\$0	\$0	\$10.190.000	\$13.723.464	\$20.367.431
Patrimonio Total	\$44.557.484	\$59.106.737	\$63.774.721	\$74.376.116	\$76.390.426
Capital Pagado	\$9.722.606	\$10.072.620	\$10.284.145	\$11.045.172	\$12.028.192
Utilidad (Perdida) del ejercicio	\$12.697.165	\$12.945.182	\$13.616.744	\$19.602.917	\$16.075.914

Tabla N° 86: Cruz del Sur Administradora General de Fondos S.A.

M\$	2004	2005	2006	2007	2008
DEUDA					
Corto Plazo	\$17.632	\$33.367	\$63.789	\$72.002	\$105.591
Largo Plazo	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
Colocación de Acciones	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
Pago de Dividendos	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
Patrimonio Total	\$773.294	\$576.328	\$500.524	\$737.932	\$743.704
Capital Pagado	\$1.794.370	\$1.858.967	\$1.898.005	\$2.038.457	\$2.219.881
Utilidad (Perdida) del ejercicio	\$-493.488	\$-224.804	\$-87.907	\$200.369	\$-59.903

Tabla N° 87: Club Hípico de Concepción S.A.

M\$	2004	2005	2006	2007	2008
DEUDA					
Corto Plazo	\$132.502	\$171.411	\$178.805	\$204.162	\$229.615
Largo Plazo	\$831.904	\$791.099	\$758.863	\$738.645	\$658.383
Colocación de Acciones	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
Pago de Dividendos	\$423	\$392	\$2.382	\$1.380	\$3.305
Patrimonio Total	\$539.540	\$566.927	\$489.436	\$535.978	\$565.973
Capital Pagado	\$273.291	\$283.129	\$289.075	\$310.466	\$338.098
Utilidad (Perdida) del ejercicio	\$-5.044	\$7.964	\$-86.982	\$10.325	\$-14.403

Estructura de Financiamiento de las Sociedades Anónimas Abiertas y Cerradas en Chile

Tabla N° 88: Celfin Capital Administradora de Fondos de Capital Ext. S.A.

M\$	2004	2005	2006	2007	2008
DEUDA					
Corto Plazo	\$0	\$630	\$4.170	\$114	\$106
Largo Plazo	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
Colocación de Acciones	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
Pago de Dividendos	\$335.216	\$0	\$340.000	\$0	\$0
Patrimonio Total	\$474.526	\$669.237	\$418.376	\$621.400	\$801.981
Capital Pagado	\$316.095	\$327.475	\$334.352	\$359.094	\$391.053
Utilidad (Perdida) del ejercicio	\$157.434	\$177.627	\$75.093	\$172.064	\$125.276

Tabla N° 89: Molinos de Chile y Rio de la Plata Holding S.A.

MUS\$	2004	2005	2006	2007	2008
DEUDA					
Corto Plazo	\$24	\$0	\$0	\$32	\$43
Largo Plazo	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
Colocación de Acciones	\$7.208	\$0	\$0	\$0	\$0
Pago de Dividendos	\$6.400	\$30.661	\$18.980	\$25.000	\$0
Patrimonio Total	\$16.168	\$26.261	\$37.398	\$59.933	\$39.769
Capital Pagado	\$9.838	\$9.838	\$9.383	\$9.838	\$9.838
Utilidad (Perdida) del ejercicio	\$12.730	\$41.093	\$30.137	\$47.535	\$-20.164

Tabla N° 90: Concesión Aeropuerto La Florida S.A.

M\$	2004	2005	2006	2007	2008
DEUDA					
Corto Plazo	\$121.059	\$125.560	\$128.800	\$137.104	\$325
Largo Plazo	\$422.190	\$312.762	\$191.432	\$68.287	\$0
Colocación de Acciones	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
Pago de Dividendos	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
Patrimonio Total	\$-17.056	\$9.476	\$55.150	\$236.024	\$601.184
Capital Pagado	\$872.959	\$904.385	\$923.377	\$991.707	\$1.079.969
Utilidad (Perdida) del ejercicio	\$-192.973	\$27.146	\$45.476	\$176.793	\$344.154

Estructura de Financiamiento de las Sociedades Anónimas Abiertas y Cerradas en Chile

Tabla N° 91: BGA Chile Comunicaciones S.A.

M\$	2004	2005	2006	2007	2008
DEUDA					
Corto Plazo	\$500	\$612	\$500	\$0	\$2.010
Largo Plazo	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
Colocación de Acciones	\$1.000	\$0	\$0	\$0	\$0
Pago de Dividendos	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
Patrimonio Total	\$-1.718	\$-2.843	\$-3.900	\$-5.328	\$1.605
Capital Pagado	\$1.000	\$1.000	\$1.033	\$1.074	\$1.087
Utilidad (Perdida) del ejercicio	\$-2.743	\$-1.030	\$0	\$-1.139	\$7.405

Tabla N° 92: Itaú Chile Administradora General de Fondos S.A.

M\$	2004	2005	2006	2007	2008
DEUDA					
Corto Plazo	\$17.491	\$12.461	\$32.815	\$5.487	\$43.092
Largo Plazo	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
Colocación de Acciones	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
Pago de Dividendos	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
Patrimonio Total	\$1.488.718	\$2.061.411	\$2.815.345	\$4.572.423	\$6.885.934
Capital Pagado	\$1.444.884	\$1.496.900	\$1.528.335	\$1.641.432	\$1.787.519
Utilidad (Perdida) del ejercicio	\$376.090	\$519.099	\$710.644	\$1.548.743	\$1.906.566

Tabla N° 93: Corp. Group Banking S.A.

M\$	2004	2005	2006	2007	2008
DEUDA					
Corto Plazo	\$5.258.676	\$3.780.788	\$3.711.015	\$6.544.364	\$16.667.932
Largo Plazo	\$47.377.210	\$84.817.926	\$84.777.078	\$88.810.723	\$69.261.993
Colocación de Acciones	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
Pago de Dividendos	\$45.712.640	\$0	\$0	\$53.858.316	\$0
Patrimonio Total	\$277.908.393	\$306.021.983	\$330.651.412	\$319.671.776	\$345.728.196
Capital Pagado	\$157.302.776	\$162.965.675	\$166.387.954	\$178.700.663	\$194.605.022
Utilidad (Perdida) del ejercicio	\$19.419.140	\$22.340.763	\$15.715.839	\$19.735.407	\$23.212.333

Estructura de Financiamiento de las Sociedades Anónimas Abiertas y Cerradas en Chile

Tabla N° 94: DCV Registros S.A.

M\$	2004	2005	2006	2007	2008
DEUDA					
Corto Plazo	\$8.865	\$0	\$938	\$0	\$74.655
Largo Plazo	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
Colocación de Acciones	\$0	\$ 467.100	\$ 0	\$ 0	\$ 0
Pago de Dividendos	\$0	\$0	\$0	\$217.402	\$683.062
Patrimonio Total	\$374.237	\$569.375	\$784.361	\$918.544	\$916.084
Capital Pagado	\$492.562	\$854.809	\$581.332	\$624.351	\$679.917
Utilidad (Perdida) del ejercicio	\$-108.624	\$-285.434	\$203.029	\$293.542	\$609.824

Tabla N° 95: Eurocapital S.A.

M\$	2004	2005	2006	2007	2008
DEUDA					
Corto Plazo	\$19.435.639	\$27.754.471	\$34.218.354	\$39.847.970	\$31.304.803
Largo Plazo	\$200.000	\$0	\$0	\$0	\$0
Colocación de Acciones	\$506.000	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0
Pago de Dividendos	\$615.000	\$1.161.245	\$1.435.000	\$1.876.000	\$2.268.000
Patrimonio Total	\$4.427.347	\$5.562.931	\$6.886.748	\$8.565.574	\$10.951.665
Capital Pagado	\$2.837.516	\$3.457.667	\$4.246.701	\$5.509.807	\$7.032.408
Utilidad (Perdida) del ejercicio	\$1.589.831	\$2.105.264	\$2.640.047	\$3.050.487	\$3.891.755

Tabla N° 96: Profactoring S.A.

M\$	2004	2005	2006	2007	2008
DEUDA					
Corto Plazo	\$4.219.561	\$4.861.113	\$3.832.853	\$5.660.347	\$3.666.016
Largo Plazo	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
Colocación de Acciones	\$0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0
Pago de Dividendos	\$332.620	\$612.229	\$236.200	\$246.665	\$140.920
Patrimonio Total	\$2.315.238	\$2.320.563	\$2.676.526	\$3.174.565	\$3.533.941
Capital Pagado	\$1.761.788	\$1.825.213	\$1.863.542	\$2.001.444	\$2.179.573
Utilidad (Perdida) del ejercicio	\$469.417	\$532.536	\$543.212	\$547.216	\$217.760

Estructura de Financiamiento de las Sociedades Anónimas Abiertas y Cerradas en Chile

Tabla N° 97: Empresa de Servicios Sanitarios de Los Lagos S.A.

M\$	2004	2005	2006	2007	2008
DEUDA					
Corto Plazo	\$4.482.110	\$5.282.772	\$6.279.529	\$11.431.060	\$5.546.979
Largo Plazo	\$51.665.205	\$49.776.841	\$47.196.654	\$46.480.058	\$48.539.703
Colocación de Acciones	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
Pago de Dividendos	\$5.216.727	\$3.575.525	\$1.814.165	\$5.692.185	\$2.520.635
Patrimonio Total	\$45.178.339	\$49.240.022	\$55.340.010	\$61.577.817	\$68.040.453
Capital Pagado	\$36.925.345	\$38.254.657	\$39.058.005	\$41.948.297	\$45.681.696
Utilidad (Pérdida) del ejercicio	\$6.761.683	\$6.035.145	\$6.910.981	\$7.875.211	\$3.512.515

Tabla N° 98: Aguas Chañar S.A.

M\$	2004	2005	2006	2007	2008
DEUDA					
Corto Plazo	\$693.778	\$2.275.617	\$2.221.100	\$2.383.128	\$6.176.230
Largo Plazo	\$12.314.328	\$14.210.369	\$13.368.222	\$13.098.653	\$13.000.240
Colocación de Acciones	\$4.940.932	\$0	\$0	\$0	\$0
Pago de Dividendos	\$0	\$891.013	\$1.817.532	\$2.165.749	\$856.771
Patrimonio Total	\$5.889.655	\$7.672.296	\$8.987.282	\$10.948.309	\$13.956.654
Capital Pagado	\$4.941.957	\$5.119.867	\$5.227.384	\$5.614.210	\$6.113.874
Utilidad (Pérdida) del ejercicio	\$947.698	\$2.461.626	\$2.971.400	\$3.474.317	\$2.890.716

Tabla N° 99: Convergencia Chile S.A.

M\$	2004	2005	2006	2007	2008
DEUDA					
Corto Plazo	\$419.697	\$453.669	\$591.937	\$1.079.331	\$390.982
Largo Plazo	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
Colocación de Acciones	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
Pago de Dividendos	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
Patrimonio Total	-\$60.539	-\$3.950	\$3.576	\$12.395	\$206.284
Capital Pagado	\$35.004	\$36.265	\$36.117	\$38.790	\$182.213
Utilidad (Pérdida) del ejercicio	\$24.036	\$58.767	\$7.611	\$8.554	\$22.968

Estructura de Financiamiento de las Sociedades Anónimas Abiertas y Cerradas en Chile

Tabla N° 100: Consorcio S.A. Administradora General de Fondos

M\$	2004	2005	2006	2007	2008
DEUDA					
Corto Plazo	\$134.886	\$546.075	\$4.345	\$1.250.791	\$806.076
Largo Plazo	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
Colocación de Acciones	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
Pago de Dividendos	\$0	\$0	\$56.552	\$614.194	\$1.341.901
Patrimonio Total	\$2.227.812	\$2.664.110	\$3.485.268	\$5.365.834	\$5.017.872
Capital Pagado	\$2.509.164	\$2.599.494	\$2.654.083	\$2.850.485	\$3.104.178
Utilidad (Perdida) del ejercicio	\$403.759	\$356.096	\$822.213	\$2.236.851	\$516.380

Tabla N° 101: Entel PCS Telecomunicaciones S.A.

M\$	2004	2005	2006	2007	2008
DEUDA					
Corto Plazo	\$49.732.839	\$61.603.637	\$98.950.417	\$117.029.498	\$162.608.377
Largo Plazo	\$502	\$15.041	\$0	\$735.311	\$0
Colocación de Acciones	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
Pago de Dividendos	\$17.000.000	\$48.188.408	\$78.614.539	\$129.670.914	\$155.810.281
Patrimonio Total	\$219.339.502	\$262.141.276	\$291.468.691	\$318.769.053	\$327.478.678
Capital Pagado	\$101.836.530	\$105.502.645	\$107.718.201	\$115.689348	\$125.985.700
Utilidad (Perdida) del ejercicio	\$60.545.878	\$84.552.719	\$103.455.663	\$136.170.672	\$136.609.059

Tabla N° 102: Netline Multicarrier S.A.

M\$	2004	2005	2006	2007	2008
DEUDA					
Corto Plazo	\$99.621	\$238.659	\$363.066	\$629.765	\$685.763
Largo Plazo	\$0	\$0	\$23.516	\$18.551	\$209.820
Colocación de Acciones	\$9.422	\$12.617	\$0	\$0	\$0
Pago de Dividendos	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
Patrimonio Total	\$-3.667	\$31.793	\$131.676	\$430.478	\$618.632
Capital Pagado	\$18.238	\$31.643	\$32.298	\$34.688	\$37.776
Utilidad (Perdida) del ejercicio	\$-13.303	\$-37.247	\$112.118	\$215.076	\$149.841

Estructura de Financiamiento de las Sociedades Anónimas Abiertas y Cerradas en Chile

Tabla N° 103: Buses Metropolitana S.A.

M\$	2004	2005	2006	2007	2008
DEUDA					
Corto Plazo	\$0	\$69.761	\$191.144	\$3.398.979	\$12.369.899
Largo Plazo	\$0	\$0	\$0	\$41.700.658	\$66.800.922
Colocación de Acciones	\$4.104	\$ 0	\$ 0	\$ 5.573.829	\$ 2.877.901
Pago de Dividendos	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
Patrimonio Total	\$-100.746	\$1.366.990	\$1.176.425	\$4.451.552	\$-2.587.088
Capital Pagado	\$4.140	\$1.734.596	\$1.767.136	\$7.411.273	\$11.500.964
Utilidad (Perdida) del ejercicio	\$0	\$-119.135	\$-219.272	\$-2.729.878	\$-10.454.500

Tabla N° 104: Empresa Eléctrica Guacolda S.A.

MUS\$	2004	2005	2006	2007	2008
DEUDA					
Corto Plazo	\$26.618.686	\$26.285.815	\$40.043	\$32.818	\$93.375
Largo Plazo	\$88.439.786	\$70.663.500	\$160.791	\$262.684	\$520.129
Colocación de Acciones	\$0	\$ 0	\$ 0	\$ 35.000	\$ 52.000
Pago de Dividendos	\$1.558.379	\$1.690.731	\$2.158	\$0	\$0
Patrimonio Total	\$104.521.430	\$113.966.438	\$233.159	\$296.177	\$374.384
Capital Pagado	\$92.733.289	\$96.071.687	\$220.216	\$268.160	\$320.160
Utilidad (Perdida) del ejercicio	\$5.453.092	\$7.372.969	\$12.944	\$28.014	\$26.208

Tabla N° 105: Puerto Panul S.A.

MUS\$	2004	2005	2006	2007	2008
DEUDA					
Corto Plazo	\$3.195	\$2.080	\$1.900	\$1.324	\$1.294
Largo Plazo	\$3.060	\$3.589	\$2.456	\$1.431	\$460
Colocación de Acciones	\$0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0
Pago de Dividendos	\$1.156	\$268	\$0	\$0	\$0
Patrimonio Total	\$6.968	\$7.741	\$7.328	\$8.907	\$9.954
Capital Pagado	\$6.655	\$6.655	\$6.655	\$6.655	\$6.665
Utilidad (Perdida) del ejercicio	\$949	\$919	\$-414	\$1.579	\$1.047

Estructura de Financiamiento de las Sociedades Anónimas Abiertas y Cerradas en Chile

Tabla N° 106: Sociedad Eléctrica Santiago S.A.

M\$	2004	2005	2006	2007	2008
DEUDA					
Corto Plazo	\$9.668.498	\$9.624.086	\$4.278.873	\$20.209.406	\$40.130.497
Largo Plazo	\$44.453.705	\$37.099.309	\$35.626.995	\$35.737.429	\$39.689.526
Colocación de Acciones	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
Pago de Dividendos	\$6.306.100	\$3.899.873	\$260.952	\$0	\$0
Patrimonio Total	\$67.148.215	\$66.496.754	\$70.780.429	\$68.939.489	\$70.891.592
Capital Pagado	\$37.906.966	\$39.271.617	\$40.096.321	\$43.063.449	\$46.896.096
Utilidad (Perdida) del ejercicio	\$12.523.678	\$853.620	\$3.148.194	\$-7.078.691	\$-4.183.512

Tabla N° 107: Inversiones y Rentas S.A.

M\$	2004	2005	2006	2007	2008
DEUDA					
Corto Plazo	\$0	\$3.474.540	\$6.623.982	\$6.928.743	\$7.390.631
Largo Plazo	\$0	\$21.940.503	\$34.750.465	\$30.990.155	\$27.104.122
Colocación de Acciones	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
Pago de Dividendos	\$16.925.865	\$17.986.328	\$14.918.222	\$18.052.895	\$26.261.525
Patrimonio Total	\$186.444.675	\$196.099.021	\$218.385.403	\$256.559.072	\$322.343.712
Capital Pagado	\$16.925.865	\$154.565.831	\$157.811.713	\$169.489.780	\$184.574.371
Utilidad (Perdida) del ejercicio	\$27.824.134	\$28.959.093	\$33.964.212	\$49.409.949	\$51.264.693

Tabla N° 108: Sociedad Concesionaria Autopista del Sol S.A.

M\$	2004	2005	2006	2007	2008
DEUDA					
Corto Plazo	\$4.289.976	\$12.729.421	\$5.827.998	\$7.654.690	\$10.522.972
Largo Plazo	\$94.659.544	\$88.568.806	\$105.328.076	\$108.304.423	\$112.585.872
Colocación de Acciones	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
Pago de Dividendos	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
Patrimonio Total	\$31.038.342	\$28.801.734	\$30.505.430	\$35.209.154	\$23.156.770
Capital Pagado	\$32.202.857	\$30.768.916	\$31.415.063	\$33.739.778	\$20.430.631
Utilidad (Perdida) del ejercicio	\$-1.341.427	\$-760.745	\$1.098.859	\$2.446.323	\$2.712.915