



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

Relación entre las estrategias de crecimiento corporativo y las estrategias de financiamiento seguidas por las sociedades anónimas en Chile clasificadas por sector industrial.

MEMORIA PARA OPTAR AL TÍTULO DE INGENIERO COMERCIAL

Alumnos Memoristas:

- Juan P. Santos Riquelme.
- Rodolfo Venegas Riquelme.

Profesor Guía:

- Dr. Alex Medina G.

CHILLAN, 2013

Relación entre las estrategias de crecimiento corporativo y las estrategias de financiamiento seguidas por las sociedades anónimas en Chile clasificadas por sector industrial.



UNIVERSIDAD DEL BÍO-BÍO
FACULTAD DE CIENCIAS EMPRESARIALES
ESCUELA INGENIERÍA COMERCIAL

Chillán, Julio 25 de 2013.

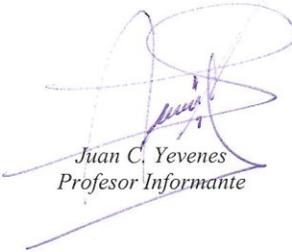
Informe: Memoria de Título

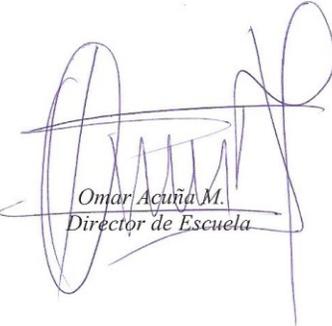
En relación a la evaluación de la Memoria para optar al Título de Ingeniero Comercial, denominada "RELACIÓN ENTRE LAS ESTRATEGIAS DE CRECIMIENTO CORPORATIVO Y LAS ESTRATEGIAS DE FINANCIAMIENTO SEGUIDAS POR LAS SOCIEDADES ANÓNIMAS EN CHILE CLASIFICADAS POR SECTOR INDUSTRIAL" de los alumnos Juan Pablo Santos Riquelme -Rodolfo Venegas Riquelme.

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 6.8 puntos (escala de 1 a 7).

Atentamente,


Alex Medina G.
Profesor Guía


Juan C. Yevenes
Profesor Informante


Omar Acuña M.
Director de Escuela

CC. - Director de Escuela Ingeniería Comercial
- Alumnos(as)
- Archivo

Relación entre las estrategias de crecimiento corporativo y las estrategias de financiamiento seguidas por las sociedades anónimas en Chile clasificadas por sector industrial.

Agradecimientos

Al término de este gran paso que he dado en mi vida, debo agradecer a todas aquellas personas que de algunas u otra manera han contribuido para que pueda lograr todos mis objetivos durante estos 5 años de estudio, aquellas personas me dieron la fuerza para nunca flaquear, me dieron una mano cuando la necesitaba, a ellas estas palabras.

Primero y ante todo a mi familia, sobre todo a mis padres Jacqueline Riquelme Olivares y Juan Santos Zapata, los cuales estuvieron siempre presentes y preocupados de que nada me faltara, cada uno de los sacrificios que pase los viví junto a ellos, se que algún día se los devolveré, porque nada ha sido fácil, pero con mucho amor las cosas simplemente resultan fácil. A mis abuelos paternos que siempre me apoyaron en mis decisiones. También a mis tíos y primos que de alguna manera han sido un soporte importante en mi desarrollo como persona.

No puedo dejar de lado a mis grandes compañeros y amigos los cuales, no simplemente me han acogido en sus hogares, sino que también me han brindado mucho amor de familia y sobre todo su amistad incondicional sin jamás dejarme en el olvido. Rodolfo Venegas, Héctor Sobarzo, Julio Venegas y Christopher Fernández, Jessica Sánchez y Constanza Olguín gracias por cada momento de felicidad y demostrarme que a pesar de las golpes y caídas siempre existirá una luz al final del túnel.

Por último, agradecer a nuestro profesor guía, Sr. Alex Medina G., el cual nos brindó una gran ayuda y estuvo siempre dispuesto a responder y solucionar nuestras dudas o consultas, gracias por cada una de sus críticas. A nuestro jefe de carrera, Sr. Omar Acuña, quien nos brindó soluciones para cuando las cosas no salían bien. Gracias a cada una de las personas mencionadas y a todas aquellas que no he mencionado, ellas estarán muy presentes para cuando pueda contar cada una de las vivencias que he pasado. Gracias a Dios por todo.

Juan Pablo Santos Riquelme

Relación entre las estrategias de crecimiento corporativo y las estrategias de financiamiento seguidas por las sociedades anónimas en Chile clasificadas por sector industrial.

A la hora de expresar mi gratitud por lo que ha significado este proyecto y en general la gran oportunidad de estudiar esta carrera, quisiera agradecer en primer lugar a alguien que ya no está físicamente conmigo, pero sin duda desde su partida de esta tierra se quedó en mi mente y en mi corazón eternamente entregándome su dulce compañía, mi padre, Rodolfo Venegas Medina. Él fue el pilar de mi vida y sin duda el impulsor máximo de todos mis proyectos, por lo cual siempre le estaré agradecido.... Te amo papito.

También tengo las más profundas palabras de agradecimiento para mi madre, Evangelina Riquelme, quien ha sido el amparo de todas las alegrías y tristezas de mi vida, mostrando siempre una fortaleza admirable para luchar por su familia y especialmente después de la partida de mi padre. Mamá, gracias por ser la mejor madre del mundo y por ese amor superior para conmigo y mis hermanas.

Quisiera recordar y agradecer, también, a mis hermanas Aracely y Angélica, a mi polola Claudia y a mi familia en general, quienes de una u otra forma han ayudado a que ahora sea la persona que soy y pueda estar alcanzando esta importante meta de mi vida.

Sin duda Dios me ha tenido en consideración, ya que ha puesto en mi camino a grandes amigos como los que encontré en mi paso por la universidad y aquellos que tengo desde antes y que aún son parte importante de mi vida. En este mismo sentido, quisiera agradecer a mi compañero memorista y mejor amigo aún, Juan Pablo Santos, por su permanente apoyo en estos años de universidad y en especial en nuestro proyecto de memoria, gracias por confiar en mí y acompañarme en esta última etapa universitaria, espero siempre contar contigo como hasta ahora ha sido, porque sin duda, amigos como tú no se encuentran fácilmente.

Finalmente quisiera manifestar mi profundo agradecimiento y respeto por el profesor Alex Medina, quien siempre ha tenido la mejor voluntad y disposición para guiarnos en esta memoria, entregando sus conocimientos y críticas para hacernos mejores profesionales cada día.

Rodolfo Venegas Riquelme

Relación entre las estrategias de crecimiento corporativo y las estrategias de financiamiento seguidas por las sociedades anónimas en Chile clasificadas por sector industrial.

Tabla de Contenido

Contenido

CAPÍTULO I: INTRODUCCIÓN	- 8 -
1.1 Resumen Ejecutivo.....	- 8 -
1.2 Justificación de la Investigación	- 9 -
1.3 Objetivos	- 10 -
1.3.1 Objetivo General	- 10 -
1.3.2 Objetivos Específicos.....	- 10 -
CAPÍTULO II: MARCO TEÓRICO	- 11 -
2.1 La Estrategia.....	- 11 -
2.2 Niveles Estratégicos.....	- 13 -
2.2.1 Estrategia Corporativa.....	- 14 -
2.2.2 Estrategia de Negocio	- 14 -
2.2.3 Estrategia Funcional	- 15 -
2.3 Estrategias de Crecimiento Corporativo.....	- 16 -
2.3.1 Estrategia de Diversificación	- 17 -
2.3.1.1 Estrategia de Diversificación Relacionada.....	- 17 -
2.3.1.2 Estrategia de Diversificación no Relacionada	- 17 -
2.3.2 Estrategias de Concentración	- 18 -
2.3.2.1 Estrategia de Integración Horizontal	- 18 -
2.3.2.2 Estrategia de Integración Vertical.....	- 19 -
2.3.2.3 Estrategia de Especialización	- 19 -
2.3.2.4 Estrategia de Segmentación	- 20 -
2.4 Estrategias de Financiamiento	- 21 -
2.4.1 Estrategia de Financiamiento Conservador	- 23 -
2.4.2 Estrategia de Financiamiento Apalancado.....	- 24 -
2.5 Sector Industrial	- 24 -
CAPÍTULO III: METODOLOGÍA	- 27 -
3.1 Información necesaria para desarrollar la investigación.	- 27 -

Relación entre las estrategias de crecimiento corporativo y las estrategias de financiamiento seguidas por las sociedades anónimas en Chile clasificadas por sector industrial.

3.2 Determinación de la muestra.....	- 27 -
3.3 Directrices para la clasificación por estrategia de crecimiento.	- 29 -
3.3 Directrices para la clasificación por estrategia de financiamiento.	- 30 -
CAPÍTULO IV: RESULTADOS.....	- 32 -
4.1 Breve descripción de los sectores industriales seleccionados.....	- 32 -
4.2 Resultados de las estrategias de crecimiento por sector industrial.....	- 32 -
4.2.1 Pesca extractiva y servicios relacionados.....	- 33 -
4.2.2 Comercio al por menor de otros productos nuevos en almacenes no especializados -	34 -
4.2.3 Extracción de Petróleo Crudo y Gas natural.....	- 35 -
4.2.4 Elaboración de Vinos y otras bebidas alcohólicas fermentadas.....	- 36 -
4.2.5 Generación, Captación y Distribución de Energía eléctrica.....	- 37 -
4.2.6 Captación, Depuración y Distribución de Agua.....	- 38 -
4.2.7 Construcción de Edificios completos o de partes de edificios; Obras de Ingeniería Civil.....	- 39 -
4.2.8 Otros tipos de transporte regular de pasajeros por vía terrestre.....	- 40 -
4.2.9 Telecomunicaciones.....	- 42 -
4.2.10 Actividades Deportivas.....	- 43 -
4.2.11 Otras actividades de esparcimiento.....	- 44 -
4.2.12 Puertos y Aeropuertos.....	- 45 -
4.2.13 Servicios prestados por concesionarios de carreteras.....	- 46 -
4.3 Resultados de las estrategias de financiamiento por cada sector industrial.....	- 47 -
4.3.1 Pesca extractiva y servicios relacionados.....	- 48 -
4.3.2 Comercio al por menor de otros productos nuevos en almacenes no especializados -	50 -
4.3.3 Extracción de Petróleo crudo y Gas natural.....	- 52 -
4.3.4 Elaboración de Vinos y otras bebidas alcohólicas fermentadas.....	- 54 -
4.3.5 Generación, Captación y Distribución de Energía eléctrica.....	- 55 -
4.3.6 Captación, Depuración y Distribución de agua.....	- 57 -
4.3.7 Construcción de Edificios completos o de partes de edificios; Obras de Ingeniería Civil.....	- 59 -
4.3.8 Otros tipos de transporte regular de pasajeros por vía terrestre.....	- 60 -
4.3.9 Telecomunicaciones.....	- 62 -

Relación entre las estrategias de crecimiento corporativo y las estrategias de financiamiento seguidas por las sociedades anónimas en Chile clasificadas por sector industrial.

4.3.10 Actividades Deportivas	- 64 -
4.3.11 Otras actividades de esparcimiento	- 66 -
4.3.12 Puertos y Aeropuertos	- 68 -
4.3.13 Servicios prestados por concesionarios de carreteras.....	- 70 -
4.4 Análisis comparativo de los resultados de cada sector industrial	- 72 -
4.4.1 Pesca extractiva y servicios relacionados	- 72 -
4.4.2 Comercio al por menor de otros productos nuevos en almacenes no especializado ...	- 73 -
4.4.3 Extracción de Petróleo crudo y Gas natural.....	- 75 -
4.4.4 Elaboración de Vinos y otras bebidas alcohólicas fermentadas.....	- 76 -
4.4.5 Generación, Captación y Distribución de Energía eléctrica	- 77 -
4.4.6 Captación, Depuración y Distribución de agua.....	- 79 -
4.4.7 Construcción de Edificios completos o de partes de edificios; Obras de Ingeniería Civil	- 80 -
4.3.8 Otros tipos de transporte regular de pasajeros por vía terrestre	- 81 -
4.4.8 Telecomunicaciones	- 83 -
4.4.9 Actividades Deportivas	- 84 -
4.4.10 Otras actividades de esparcimiento	- 86 -
4.4.11 Puertos y Aeropuertos.....	- 87 -
4.4.13 Servicios prestados por concesionarios de carreteras.....	- 89 -
4.5 Resultados globales de las estrategias de crecimiento y financiamiento seguidas por los distintos sectores industriales analizados	- 90 -
CAPÍTULO V: CONCLUSIONES.....	- 95 -
Bibliografía.....	- 98 -
ANEXO 1: Descripción de los Sectores Industriales Estudiados.	- 99 -
ANEXO 2: Tablas cálculo de Leverage por sector industrial.....	- 105 -
ANEXO 3: Clasificación de las Sociedades Anónimas según Estrategia de Crecimiento	- 118 -

Relación entre las estrategias de crecimiento corporativo y las estrategias de financiamiento seguidas por las sociedades anónimas en Chile clasificadas por sector industrial.

CAPÍTULO I: INTRODUCCIÓN

1.1 Resumen Ejecutivo

Es una regla de oro, al hablar de temas relacionados con administración y competitividad, decir que hoy en día el mundo está en constante cambio y por lo mismo se busca continuamente permanecer en él de manera estable y con capacidad para hacer frente a los desafíos que se suscitan a diario.

En el mundo empresarial sucede exactamente lo mismo, siempre se está con la presión de permanecer y ser competitivo frente a los adversarios del mercado, es decir las demás empresas que pueden entregar productos o servicios que satisfacen las mismas necesidades que lo hacemos nosotros. Es en este afán de ser parte importante del mercado que las empresas buscan las formas de competir y alcanzar objetivos, para acrecentar sus posibilidades de abarcar mayor cantidad de consumidores o mayor territorio geográfico, y no morir en el intento, muy por el contrario, mantenerse solventes y prestos a responder a sus obligaciones.

Para alcanzar sus objetivos de permanencia, las organizaciones tienen posibilidades de acción, que denominaremos estrategias, a través de las cuales pueden plasmar sus objetivos organizacionales y poniendo por delante sus valores como conjunto organizado, responder a las necesidades del mercado al que apuntan.

Las empresas cuentan con alternativas estratégicas, que según sus capacidades y habilidades, pueden ser de utilidad para que las empresas compitan de la mejor manera, así encontramos que pueden utilizar estrategias de crecimiento y financiamiento variadas, pudiendo en el caso de las de crecimiento ser concentradas o diversificadas y en el caso de las de financiamiento pueden optar por la conservadora o la apalancada. En el capítulo 2 de esta memoria se encontrará con la correspondiente explicación para cada una de ellas y sus subdivisiones, para poder comprender a qué nos referimos cuando hablamos de cada una de ellas.

Relación entre las estrategias de crecimiento corporativo y las estrategias de financiamiento seguidas por las sociedades anónimas en Chile clasificadas por sector industrial.

Es nuestro interés determinar, de una muestra de 81 sociedades anónimas agrupadas en 13 sectores industriales distintos, la relación que existe dentro de cada sector industrial entre las estrategias de crecimiento y financiamiento que utilizan las empresas. Se busca entender el comportamiento de los administradores de dichas compañías y la coincidencia que pueda haber en cada decisión tomada de manera independiente.

Debemos señalar que se agregan una serie de anexos, los cuales corroboran los análisis y conclusiones que dan forma al resultado final que se obtuvo y sirven como información a utilizar por quienes quisieran continuar indagando en este apasionante tema de los análisis estratégicos.

1.2 Justificación de la Investigación

Hoy en día existe una gran cantidad de empresas que están intentando nacer en los mercados, hay algunas ya consolidadas y otras que están en vías de desaparecer. Todas las anteriores deben su situación a que llevaron a cabo una estrategia, la diferencia está en el tipo de estrategia, el tiempo en que se hizo, y su ejecución.

Hay conciencia que en el mercado se concretan infinidad de estudios y análisis que se están desarrollando de manera permanente, así mismo, siempre surgen nuevas interrogantes y oportunidades de indagar temas nuevos o mismos temas, pero vistos desde otro ángulo. Aferrándonos a esta lógica nace la intención de estudiar a los grandes grupos económicos de Chile y sociedades anónimas en general, pero insertos en un sector industrial definido.

Existen antecedentes en esta temática, sin embargo en esta investigación se analizarán las estrategias que se utilizan para desarrollarse en cada sector industrial, que por características propias y singulares, presentan diferencias ya sea en su financiamiento o su forma de crecer en los mercados, y así descubrir cuál o cuáles son las predominantes en cada uno de ellos.

Relación entre las estrategias de crecimiento corporativo y las estrategias de financiamiento seguidas por las sociedades anónimas en Chile clasificadas por sector industrial.

Este proyecto se justifica porque concluirá con una nueva fuente de información, que da continuidad a otras investigaciones existentes y así mismo generará temas que podrán dar pié a nuevas indagaciones en el ámbito de los sectores industriales. Sin dejar de mencionar que es un desafío como estudiantes y que pondrá a prueba los conocimientos adquiridos en varios ámbitos de la profesión como administración estratégica y análisis cuantitativos entre otros. Además se espera que las conclusiones que deriven de este proyecto, puedan servir en alguna medida de guía orientadora para quien lo estime conveniente. Y para los investigadores una experiencia enriquecedora en la formación profesional.

1.3 Objetivos

1.3.1 Objetivo General

“Analizar la relación existente entre las estrategias de crecimiento corporativo y las de financiamiento de las sociedades anónimas por sector industrial”.

1.3.2 Objetivos Específicos

1. Clasificar las Sociedades Anónimas en Chile por sector industrial.
2. Evaluar las estrategias de crecimiento más preponderantes en cada sector industrial.
3. Evaluar las estrategias de financiamiento que predominan en cada sector industrial.

Relación entre las estrategias de crecimiento corporativo y las estrategias de financiamiento seguidas por las sociedades anónimas en Chile clasificadas por sector industrial.

CAPÍTULO II: MARCO TEÓRICO

El objetivo de esta memoria es determinar la relación que existe entre las estrategias de crecimiento y financiamiento que utilizan las sociedades anónimas en nuestro país, agrupadas por sector industrial y así saber si hay algún punto en común, por ejemplo, entre los niveles de endeudamiento de una empresa y el sector en el que compete. Entonces para interiorizarnos en el tema es primordial conocer y entender los conceptos que aparecen como determinantes en la investigación. Lo primero es saber a qué nos referimos con estrategia, tanto de crecimiento como financiamiento, que son las que nos interesa identificar ahora, sin embargo de igual forma se plantearán otras estrategias que servirán como complemento para la mejor comprensión de la investigación. Y para completar los conceptos relevantes, se requiere saber a qué nos referimos cuando hablamos de sector industrial.

Toda la elaboración de definiciones se realiza en base a la búsqueda en obras relacionadas de importantes investigadores y expertos en administración estratégica. Lo anterior, para dar un realce a la información y resultados que se desprendan de la presente memoria.

2.1 La Estrategia

La estrategia, ha existido ya desde la antigüedad y atendía básicamente a la planeación bélica, tanto en ataques como defensas de territorios, todo sujeto a las condiciones que se presentaban en un momento determinado y a los fines que el estratega quería conseguir. Ese fondo no ha variado mucho con el paso del tiempo, pues sigue manteniendo la idea de anticipación a los eventos futuros y en cómo enfrentarlos apropiadamente y con éxito.

Mintzberg y Quinn (1993) declaran que no existe ninguna definición de estrategia universalmente aceptada, pero que algunas resultan más apropiadas en contextos específicos. Ellos por su parte han elaborado una definición de estrategia en la cual indican que es *“el patrón o plan que integra las principales metas y políticas de una organización, y a la vez, establece la secuencia*

Relación entre las estrategias de crecimiento corporativo y las estrategias de financiamiento seguidas por las sociedades anónimas en Chile clasificadas por sector industrial.

coherente de acciones a realizar. Y que, adecuadamente formulada, ayuda a poner orden y asignar, con base tanto en sus atributos como sus deficiencias internas, los recursos de una organización, con el fin de lograr una situación viable y original, así como anticipar los posibles cambios en el entorno y las acciones imprevistas de los oponentes inteligentes”.

También Johnson y Scholes (2001) han propuesto su definición, señalando que estrategia “*es la dirección y el alcance de una organización a largo plazo, y permite conseguir ventajas para la organización a través de su configuración de recursos en un entorno cambiante, para hacer frente a las necesidades de los mercados y satisfacer las expectativas de los stakeholders”.*

Por su parte, Wheelen y Hunger (2007) también han abordado el concepto y plantean que, para una empresa, estrategia es “*un plan maestro integral que establece la manera en que logrará su misión y objetivos. Maximiza la ventaja competitiva y minimiza la desventaja competitiva”.*

Al analizar las definiciones anteriores, podemos encontrar conceptos que son utilizados más de una vez, como por ejemplo la palabra “plan”, lo que nos sugiere que la estrategia requiere de un análisis previo para ser aplicada y no puede ser improvisada, porque eso significa dejar detalles al azar, lo que puede resultar catastrófico para una organización al competir en un mercado. También encontramos dentro de las definiciones anteriores el término “objetivo”, que nos da a entender que la estrategia tiene su razón de ser, en que es una herramienta para conseguir el fin superior que tienen las organizaciones como lo es subsistir en el mercado y mantener ventajas respecto de sus competidores.

Es primordial para una organización que desea implementar una estrategia, el poder aplicarla en su totalidad y no dejarla a medio camino, porque esto significa desperdiciar una gran cantidad de recursos limitados que posee la empresa. Lo anterior, no implica que no se pueda modificar una estrategia a medio camino, pues esto es totalmente factible y en ocasiones necesario, porque el mercado está en constante cambio y a veces ocurren situaciones que no se

Relación entre las estrategias de crecimiento corporativo y las estrategias de financiamiento seguidas por las sociedades anónimas en Chile clasificadas por sector industrial.

pueden prever en el proceso de planificación de la estrategia y en esos casos se requiere realizar los ajustes que permitan lograr los objetivos que se han planteado inicialmente.

Todas las instituciones buscan mantenerse en el mercado, y hoy en día éste es demasiado dinámico como para mantener una estrategia intacta en el largo plazo. Siguiendo lo planteado por Alfred Chandler, las empresas requieren adquirir un conocimiento organizacional que vaya fluyendo en toda la organización para lograr aprender y entender lo que la empresa hace, cómo esto está relacionado con el mercado y así aplicar los cambios que se requieren en una estrategia para mantenerla vigente. El mismo autor expresa que el conocimiento organizacional se compone de tres fortalezas básicas: destrezas técnicas, principalmente en investigación; conocimiento funcional, como la producción y el marketing; y la destreza administrativa. Sacando provecho a estas fortalezas la empresa puede crecer y convertirse en una unidad importante dentro de la industria, lo cual se transforma en una barrera de entrada para competidores e implica que rara vez una empresa incipiente logre ingresar con éxito al mercado. En conclusión, el conocimiento organizacional se transforma en una ventaja competitiva.

Al profundizar más en el estudio de las estrategias, nos encontramos con que algunos autores van más allá de entregar una definición simple, e identifican diferentes estrategias en función del alcance que ésta tenga dentro de la organización. Es así como reconocen tres tipos: la Estrategia Corporativa, Estrategia de Negocios y Estrategia Funcional.

2.2 Niveles Estratégicos

Corresponden a la escala jerárquica en que se pueden aplicar estrategias dentro de una organización, y variarán de acuerdo a la magnitud de su alcance.

Relación entre las estrategias de crecimiento corporativo y las estrategias de financiamiento seguidas por las sociedades anónimas en Chile clasificadas por sector industrial.

2.2.1 Estrategia Corporativa

Wheelen y Hunger (2007) definen la Estrategia Corporativa como la estrategia que *“describe la dirección general de una empresa en cuanto a su actitud general hacia el crecimiento y la administración de sus diversas líneas de negocio y productos”*.

También Johnson y Scholes (2001) han definido la estrategia corporativa señalando que *“está relacionada con el objetivo y alcance global de la organización para satisfacer las expectativas de los propietarios o principales stakeholders y añadir valor a las distintas partes de la empresa”*.

Esta estrategia es la más importante en una organización, pues intenta cumplir con las expectativas de sus dueños y mantener a la empresa de manera permanente en el tiempo. Pero para que sea efectiva, se necesita tener claros el o los mercados donde la organización va a competir e identificar los clientes a los que quiere llegar con sus productos o servicios. Además la estrategia corporativa da los lineamientos respecto de la forma en que la organización desea crecer, es decir si va a optar por integrarse en la misma cadena de valor para controlar todo el proceso o va a diversificar sus inversiones de forma de aminorar riesgo en caso de que alguno de sus negocios se vea afectado por algún imprevisto del mercado.

2.2.2 Estrategia de Negocio

Juan Carrión Maroto (2007), por su parte define la estrategia de negocio como *“las decisiones que se toman en un negocio concreto o unidad estratégica de negocio. Se relaciona con la estrategia de una división concreta de la empresa. El objetivo es cómo llegar a tener una posición competitiva superior a la de los competidores, intentando generar capacidades distintivas con el fin último de conseguir ventajas competitivas, sin olvidar las sinergias producidas por la integración entre áreas funcionales. Responde a la pregunta: ¿cómo se va a competir en cada negocio?”*.

Y también Robbins & Coulter (2005) proponen que *“en una estrategia de nivel empresarial se trata de determinar cómo debe competir la organización en*

Relación entre las estrategias de crecimiento corporativo y las estrategias de financiamiento seguidas por las sociedades anónimas en Chile clasificadas por sector industrial.

sus negocios. Para la organización pequeña con sólo una línea de negocio o la grande que no está diversificada en varios productos o servicios esta estrategia se superpone con la estrategia de nivel corporativo. En cambio, en las organizaciones de varios negocios cada división tendrá su propia estrategia que define los productos y servicios que ofrece, los clientes a los que quiere llegar, etc”.

Como se desprende de las definiciones anteriores, la estrategia de negocio se diseña para que cada unidad de negocio alcance una ventaja competitiva respecto de sus competidores en el mismo mercado o segmento al que quiere llegar. Se centra en conseguir que los consumidores los posicionen por sobre los demás oferentes del mercado, por lo cual debe apuntar a generar un valor agregado y que los clientes lo identifiquen y prefieran en desmedro de otros productos o servicios de la competencia.

2.2.3 Estrategia Funcional

Johnson & Scholes (2001) han definido la estrategia operativa o funcional indicando que *“se ocupa de cómo los distintos componentes de la organización, recursos, procesos, personas y sus habilidades, contribuyen de manera efectiva a la dirección estratégica, corporativa y de negocio. Se ocupa del desarrollo y fomento de una competencia distintiva para proporcionar a una empresa o unidad de negocio una ventaja competitiva”.*

Respecto de la misma estrategia funcional Stoner, Freeman, & Gilbert (1996) en su obra Administración dicen que es una *“estrategia formulada para un área específica de funciones con el propósito de poner en práctica la estrategia de la unidad de negocio y que crea un marco para los gerentes a cargo de cada función”.*

Se puede concluir de lo anterior que esta estrategia es muy relevante para llevar a cabo las estrategias en los niveles superiores, pues es ella la que muestra la ejecución necesaria en cada departamento, para que juntas todas estas actividades lleven a cabo la concreción de las estrategias de negocios y corporativas. Además los planes operativos que se llevan a cabo dentro del

Relación entre las estrategias de crecimiento corporativo y las estrategias de financiamiento seguidas por las sociedades anónimas en Chile clasificadas por sector industrial.

funcionamiento de una unidad de negocio derivan de las estrategias funcionales, por ejemplo, en una campaña publicitaria, un plan puede ser presentar un producto a través de medios de comunicación y la estrategia del departamento de marketing será masificar un producto para consumo de todos los sectores socioeconómicos, por lo que los medios de comunicación son uno de los caminos más útiles para llegar a grandes masas del mercado.

Ahora que hemos revisado los distintos niveles de las estrategias que se pueden aplicar en una organización, y tenemos más claro a qué corresponde cada una de ellas, pasaremos netamente a explicar las estrategias que corresponden al estudio en que se enfoca esta memoria. Y para lograr lo anterior nos basaremos en los autores Medina, Sepúlveda y Rojas (2009), quienes han identificado dichas estrategias, las que corresponden a Diversificación (Relacionada / No Relacionada) y Concentración (Especialización, Integración Vertical / Horizontal).

2.3 Estrategias de Crecimiento Corporativo

“Una estrategia corporativa especifica las acciones que emprende una empresa para obtener una ventaja competitiva mediante la elección y administración de un grupo de negocios distintos, que compiten en distintos mercados de productos. Además ayudan a las empresas a elegir nuevas posiciones estratégicas con la esperanza de que éstas incrementen el valor de la organización” (Hitt, Ireland, & Hoskisson, 2008). Como se mencionó anteriormente en este trabajo, toda empresa busca su permanencia en el tiempo y trabaja para no ser consumida por la competencia y además tener rendimientos positivos, pues sabiendo esto, hay organizaciones que cuentan con más de una unidad de negocio, los cuales pueden o no estar relacionados entre sí de acuerdo a su actividad productiva, esto depende de la estrategia que crean más conveniente los administradores de dicha organización en su búsqueda de crecimiento de participación en el mercado y, consecuentemente, generar utilidades mayores cada vez.

Pues bien, las organizaciones tienen un abanico de alternativas para llevar adelante ese crecimiento, pudiendo para ello diversificar sus negocios o

Relación entre las estrategias de crecimiento corporativo y las estrategias de financiamiento seguidas por las sociedades anónimas en Chile clasificadas por sector industrial.

concentrarse en una industria específica, buscando aprovechar los conocimientos adquiridos con el tiempo al pertenecer a un sector industrial en particular.

2.3.1 Estrategia de Diversificación

Como plantean Medina, Sepúlveda y Rojas (2009), una organización es diversificada “cuando tiene una distribución amplia de sus negocios, con presencia en varios y diferentes sectores industriales. Y esta diversificación permite la minimización de riesgos, como también abarcar más cantidad de mercados (locales o internacionales)”. Entonces podemos decir que una organización, al pretender aumentar la cantidad de mercados que atiende, busca generar valor para la organización, y la estrategia de diversificación, para que sea efectiva, debe aminorar las variaciones en las rentabilidades, pues los ingresos provendrán de distintos negocios y de distintos mercados. Ahora podemos encontrar que hay dos tipos de diversificación, la relacionada y no relacionada.

2.3.1.1 Estrategia de Diversificación Relacionada

Esta estrategia consiste en la adquisición de una unidad de negocio cuya operación tiene relación con la actividad principal de la organización y lo que se busca es aumentar la capacidad productiva de la compañía o un aumento territorial del mercado que abastece. La pueden aplicar aquellas empresas cuyas competencias son transferibles a otras unidades de negocios y para que sea efectiva la aplicación de esta estrategia, se requiere una coordinación alta entre las distintas unidades de negocio incluyendo la nueva, para que no se vea resentida la media de utilidades, y lograr generar la creación de valor esperada con la adquisición y no al revés.

2.3.1.2 Estrategia de Diversificación no Relacionada

Estrategia que se refiere a adquirir una unidad de negocio cuya actividad no tiene relación con la principal de la organización, es decir que compite en otro mercado y con otros productos. Su aplicación es beneficiosa para aquellas organizaciones con facilidades para transferir sus capacidades administrativas y

Relación entre las estrategias de crecimiento corporativo y las estrategias de financiamiento seguidas por las sociedades anónimas en Chile clasificadas por sector industrial.

pueden tomar una unidad de negocio para mejorar sus procesos de gestión y así incrementar su valor a través de una reestructuración, ya sea para venderla a un mayor precio o bien para incrementar la generación de beneficios de la organización.

2.3.2 Estrategias de Concentración

Apelando nuevamente al trabajo de Medina, Sepúlveda y Rojas (2009), tenemos su aportación, donde indican que “la estrategia de concentración se da cuando todas las unidades de negocio de una compañía se concentran en el mismo sector industrial, para lo cual pueden adoptar una estrategia de integración horizontal, integración vertical, especialización o segmentación”.

Las organizaciones que deciden agrupar todos sus negocios en una sola industria, buscan aprovechar su conocimiento y experiencia para competir en el mercado. Es aplicable cuando se está participando de un mercado con potencial de crecimiento y que aún falta por explotar, y del cual se pueden obtener grandes beneficios y así incrementar el valor de la compañía. Esta estrategia provoca un aumento en el indicador de riesgo de la compañía, pues de producirse una situación inesperada y desfavorable en su industria, la rentabilidad se vería mermada en todas sus unidades de negocio y por ende en la compañía en general.

2.3.2.1 Estrategia de Integración Horizontal

Dess & Lumpkin (2003) la definen como “el proceso de adquirir un competidor que opera en la misma industria, o fusionarse con él, en su esfuerzo para lograr las ventajas competitivas generadas por la escala y la esfera de acción más grandes”. Esto es muy positivo para una compañía toda vez que logra disminuir la competencia dentro de la industria, pues se hace con parte de ella, también incrementa su poder para negociar con los distintos entes con que interactúa, tanto proveedores como clientes. Es relevante para una compañía que se integra horizontalmente alcanzar economías de escala, pues de no hacer la

Relación entre las estrategias de crecimiento corporativo y las estrategias de financiamiento seguidas por las sociedades anónimas en Chile clasificadas por sector industrial.

adquisición o fusión, significaría incremento en los costos de insumos o materias primas y eso se reflejaría en las utilidades finales.

Por otra parte existen algunas desventajas al utilizar esta estrategia pues, se pueden producir fuertes choques de culturas organizacionales entre la compañía adquirente y la adquirida, sin dejar de mencionar una alta rotación de personal administrativo, en busca de posicionar gente de confianza en cargos altos, pero sin la experiencia en esa unidad específica.

2.3.2.2 Estrategia de Integración Vertical

Los mismos autores anteriores definen esta estrategia como sigue: “Una compañía que aplica la integración vertical amplía sus operaciones ya sea hacia atrás, a una industria que produce insumos para los productos que elabora (integración vertical hacia atrás) o hacia adelante, a un sector que utiliza, distribuye o vende sus productos (integración vertical hacia adelante).

La aplicación de esta estrategia permite tener un control muy importante sobre la cadena de valor completa de un producto, pues se pueden manejar los tiempos de abastecimiento o de distribución según sean los requerimientos de la compañía, además de disminuir los costos de adquisición de insumos al integrarse hacia atrás o disminuir los costos de logística y distribución al integrarse hacia adelante y de esa forma incrementar las utilidades ya que se está captando las utilidades que antes se llevaban los proveedores o distribuidores de los productos.

2.3.2.3 Estrategia de Especialización

Esta estrategia consiste en enfocar todos los esfuerzos de la compañía, tanto económicos, humanos y tecnológicos en producir un bien con una calidad sobre la media, apelando a su conocimiento y experiencia en ese producto en específico, para así lograr posicionarse como la mejor del mercado en la elaboración de ese producto en concreto. Para que sea una estrategia que entregue resultados positivos y genere una ventaja competitiva para la empresa,

Relación entre las estrategias de crecimiento corporativo y las estrategias de financiamiento seguidas por las sociedades anónimas en Chile clasificadas por sector industrial.

debe tratarse de un producto o proceso difícilmente imitable y que a su vez genere valor reconocido por el cliente.

Para entender mejor el concepto recurrimos a Ruiz González & Mandado Pérez (1989) quienes exponen: “Las empresas que utilizan esta estrategia basan su política de innovación en un producto que es en general intermedio, un componente de un producto final. Además crean también un oasis basado en proporcionar a sus clientes productos de gran calidad con un coste menor que si lo hiciesen ellos mismos”.

Pero uno de los riesgos más grandes que debe asumir una organización que aplica esta estrategia es su dependencia absoluta a un producto específico, en tal caso que si ocurre un imprevisto que disminuya su demanda, la empresa se vería completamente afectada en sus retornos, pues no tiene nada más que ofrecer.

2.3.2.4 Estrategia de Segmentación

La estrategia de Segmentación, según David (2003), es “la subdivisión de un mercado en grupos menores y diferentes de clientes según sus necesidades y hábitos de compras”.

Esta estrategia se caracteriza por su enfoque particular, pues trata de satisfacer a un público muy determinado, y se deben conocer, sus gustos, costumbres, cultura y todo aquello que los lleve a actuar de una determinada forma y no de otra. Esta diversidad de comportamiento está influenciada también por la zona geográfica donde habitan los clientes que se busca satisfacer, por ejemplo, las empresas que participan en varias zonas geográficas deben entregar servicios diferenciados de acuerdo al lugar donde se encuentren.

Otro ítem que se ve afectado positivamente con la aplicación de esta estrategia es la publicidad, puesto que al apuntar, la empresa, a un segmento específico más pequeño dejando afuera las grandes masas de mercado, no entra en grandes gastos por este concepto.

Relación entre las estrategias de crecimiento corporativo y las estrategias de financiamiento seguidas por las sociedades anónimas en Chile clasificadas por sector industrial.

2.4 Estrategias de Financiamiento

Debemos saber que la fuente de financiamiento es muy importante al momento de realizar una estrategia de crecimiento, *“por lo general, la estrategia de financiamiento intenta maximizar el valor financiero de una empresa”* Whellen, T. y Hunger, D. (2007), por lo tanto es muy importante definir de buena manera este tipo de estrategia.

Sin ir más lejos los autores antes mencionados relacionan la estrategia de financiamiento con Apalancamiento (LBO, sigla en inglés de Leveraged buyout) y Financiamiento Interno (MBO, sigla en inglés de Management Buy Outs). En este artículo también se relaciona cada una de estas estrategias con las de crecimiento, principalmente la de diversificación, toda vez que una estrategia de financiamiento apalancada se afecta, según estudios, con la estrategia de diversificación no relacionada y una estrategia de financiamiento interno con la de diversificación relacionada. Whellen y Hunger mencionan que empresas familiares pequeñas y medianas prefieren eludir las deudas externa (apalancamiento) y con ello mantener el control de la empresa dentro de la familia, en cambio algunos analistas creen que las corporaciones deben recurrir al apalancamiento financiero con el fin de poder incrementar sus ganancias por acción, aumentar el precio de estas y el valor general de la empresa.

Vera (2009) en una publicación realizada para su clase de Estrategias Financieras Empresariales expone un esquema de financiamiento en el cual, según sus palabras *“la clasificación propuesta no pretende ser exhaustiva, mencionando sólo las fuentes de financiamiento más conocidas y aceptadas a nivel internacional. Sin embargo, cada empresa puede diseñar su propio esquema de financiamiento, y hasta puede llegar a crear sus propios instrumentos, con características particulares que se adapten a sus necesidades propias”*.

Para Vera las estrategias a utilizar se diferencian en dos grupos, Financiamiento Proveniente de los Accionistas (Propietarios) o Financiamiento Proveniente de Terceros. En el primer grupo se mencionan dos fuentes, Externa (Acciones Comunes y Acciones Privilegiadas) e Internas (Utilidades Retenidas y

Relación entre las estrategias de crecimiento corporativo y las estrategias de financiamiento seguidas por las sociedades anónimas en Chile clasificadas por sector industrial.

Decreto de Dividendos en Acciones). Para el segundo grupo realiza una división de tres categorías, Financiamiento de Instituciones Financieras (Préstamos a Largo Plazo, Préstamos Hipotecarios y Arrendamientos Financieros), Emisión de Títulos de Deuda (Bonos, Bonos Convertibles y Certificados de Acciones) y Otras Fuentes (Arrendamiento Operativo).

Por otro lado tenemos a Gitman (2003) el cual en su libro Principios de la Administración Financiera nos entrega dos Estrategias de Financiamiento muy similares a las expuestas por Whellen y Hunger. Menciona por un lado la Estrategia Agresiva de Financiamiento la cual define como *“la empresa financia sus necesidades temporales con deuda a Corto Plazo y sus necesidades permanentes con deudas a Largo Plazo”*. A la vez define una segunda, Estrategia Conservadora de Financiamiento, en sus palabras *“la empresa financia sus necesidades tanto temporales como permanentes con deudas a Largo Plazo”*. Según el autor los fondos a corto plazo generalmente son menos costosos que los fondos a largo plazo, pero sin embargo los fondos a largo plazo permiten a la empresa garantizar el costo de sus fondos durante un periodo y evitar así el riesgo de aumentos en la tasas de interés a corto plazo.

Para Ross y Westerfield (2000) en su libro de Finanzas Corporativas, expone la relación entre Crecimiento y Planeación Financiera los cuales están muy ligados. Pero solo se dará cuando una empresa no emita instrumentos de capital, en la cual da a conocer cuatro supuestos para que este lazo exista, los cuales son:

1. Los activos de la empresa crecerán proporcionalmente a sus ventas.
2. La utilidad neta está en proporción constante con sus ventas.
3. La empresa tiene una política determinada de pago de dividendos así como una razón de deuda a capital.
4. La empresa no cambiará el número de acciones de capital común en circulación.

Por lo tanto la empresa podrá no utilizar capital externo para hacer frente a sus necesidades de corto y largo plazo, si los supuestos anteriores se cumplen, y

Relación entre las estrategias de crecimiento corporativo y las estrategias de financiamiento seguidas por las sociedades anónimas en Chile clasificadas por sector industrial.

por lo mencionado anteriormente, la mayoría de las empresas no necesariamente tienen deudas con terceros u obligaciones, pero los costos para poder crecer a la larga son más altos ya que los intereses son mayores. En su mencionado libro también da a conocer dos definiciones sobre financiamiento. *El financiamiento interno proviene de un flujo de efectivo internamente generado y se define como la utilidad neta más la depreciación menos los dividendos. El financiamiento externo son la deuda neta nueva y las acciones nuevas de capital después de deducir las readquisiciones.* Además define el apalancamiento como una forma de financiamiento por medio de deudas en lugar de recurrir a la emisión de instrumentos de capital contable.

Visto y expuesto varios autores, nos referiremos a lo que a criterio son las estrategias de financiamiento que más se adecuan a nuestros requerimientos, las cuales trabajaremos en nuestro informe, y por ende serán las que nos ayuden trabajar la metodología y determinar conclusiones en cada uno de los sectores industriales a estudiar.

2.4.1 Estrategia de Financiamiento Conservador

La estrategia de financiamiento conservador se puede definir como, la forma en que una empresa puede hacer frente a sus inversiones mediante la utilización de sus propios recursos. Se debe considerar que el riesgo en este tipo de estrategia es casi nulo, ya que como se mencionó anteriormente son recursos propios, por lo tanto dependerá exclusivamente de la capacidad para generarlos y de cuales dispondrá para financiar una determinada inversión.

Por un lado tenemos el financiamiento mediante la reinversión de utilidades las cuales se pueden considerar como altamente conservadoras, y en la cual podemos encontrar la amortización y la depreciación. Por otro lado tenemos el financiamiento mediante el aumento de capital el cual es considerado una estrategia moderadamente conservadora, en ella se consideran el incremento en el precio de la acción y la emisión de acciones de pago. Medina, A., Gallegos, C., Sepúlveda, E., & Rojas, S. (2010).

Relación entre las estrategias de crecimiento corporativo y las estrategias de financiamiento seguidas por las sociedades anónimas en Chile clasificadas por sector industrial.

2.4.2 Estrategia de Financiamiento Apalancado

El financiamiento apalancado se define como la forma en que la empresa genera recursos para hacer frente a sus inversiones, estos nacen principalmente desde capitales externos o ajenos a la misma, considerando además que pueden tener un periodo, siendo este de corto o largo plazo. En este tipo de estrategia está presente muy visiblemente un valor explícito, el cual consiste en el pago de una tasa de interés, la cual podrá variar dependiendo el plazo y el monto de inversión.

Aquí podemos encontrar fuentes de financiamiento de corto plazo las cuales consideraremos como altamente apalancadas, entre ellas están las fuentes sin costo, como créditos con proveedores y con costo, las cuales pueden ser créditos comerciales, préstamos y créditos bancarios a corto plazo, descuentos de efectos comerciales (letras) y factoring. Así también tenemos las fuentes financieras de largo plazo las cuales categorizaremos como moderadamente apalancadas, aquí se pueden encontrar préstamos y créditos a largo plazo, arrendamiento financiero o leasing. Medina, A., Gallegos, C., Sepúlveda, E., & Rojas, S. (2010).

El apalancamiento aumenta el flujo esperado de beneficios por acción en una empresa, por cuanto una empresa que se apalanca puede tener mejores resultados económicos, no olvidando que esta debe asumir los riesgos del financiamiento externo.

2.5 Sector Industrial

“Cualquier definición de un sector industrial es esencialmente la elección de dónde trazar la línea entre los competidores establecidos y los productos sustitutos, entre las empresas existentes y las que potencialmente puedan ingresar; entre las dichas empresas, los proveedores y compradores. El trazar estas líneas es, inherentemente, un asunto de grado que tiene poco que ver con la elección de la estrategia”. Aclaración realizada por Porter (1999), que indica que la definición de un sector es tan subjetiva que cada individuo podría opinar y no

Relación entre las estrategias de crecimiento corporativo y las estrategias de financiamiento seguidas por las sociedades anónimas en Chile clasificadas por sector industrial.

errar, porque ni siquiera los más expertos estudiosos han logrado acordar una definición uniforme que permita tener claro el concepto.

Los economistas delimitan un sector a un grupo de empresas que abastecen a un mercado, definiendo el mercado en términos de sustitución, tanto del lado de la demanda como del lado de la oferta.

Grant (1996) explica que “ Desde la perspectiva de la demanda, si los clientes consideran los productos de dos empresas como productos sustitutivos, entonces las dos empresas deberían ser consideradas dentro de un mismo mercado”. Por lo cual se infiere que si los consumidores no están dispuestos a sustituir un producto por otro, las empresas que producen ambos productos se encontrarían en sectores diferentes.

Y el mismo autor anterior señala que “Desde la perspectiva de la oferta, si los fabricantes pueden fácilmente cambiar sus recursos productivos para fabricar otros productos, en este caso la sustitución sugiere que se clasifiquen las empresas que fabrican dichos productos en el mismo sector”.

También Navas y Guerras (2002) presentan una definición de distrito industrial, que corresponde al concepto que estamos analizando e indica que “es un grupo numeroso de empresas e instituciones afines, relacionadas con una misma actividad económica, localizadas en un entorno geográfico determinado”.

El modelo de Abell o Macrosegmentación resulta muy útil a la hora de querer definir un sector industrial, pues, visto desde el lado de la demanda se define el grupo de clientes a los que se quiere servir, además de precisar las funciones del producto para saber qué necesidad es la que se busca satisfacer y finalmente este modelo considera las tecnologías, que indican cómo es que se va a satisfacer la necesidad de los clientes identificados. De esta forma se puede conocer el mercado en que se compite y definir el sector industrial.

En esta memoria, para realizar la clasificación de las empresas por sector industrial, utilizaremos la clasificación CIIU (Clasificador Industrial Internacional

Relación entre las estrategias de crecimiento corporativo y las estrategias de financiamiento seguidas por las sociedades anónimas en Chile clasificadas por sector industrial.

Uniforme) del año 2007. Esta clasificación tiene su origen en el año 1948 donde fue propuesta y aprobada por la Comisión de Estadísticas de las Naciones Unidas, en 1956 fue aprobada su primera revisión, 1968 se realizó su segunda revisión y en 1989 se realizó una tercera, ya en 1999 el mismo organismo acordó que la revisión se realizaría cada 5 años, no fue hasta el 2002 cuando se aprueba la versión 3.1 en la cual solo se realizaron algunas modificaciones con respecto a la versión 3. Chile aún no había instaurado aun esta norma de clasificación como legalmente aceptable sino hasta el año 2005 mediante el Decreto Supremo N° 86 del Ministerio de Economía, por lo tanto se instauraba desde ese momento la utilización de esta clasificación a modo de facilitar los estudios estadísticos a nivel nacional y poder tener puntos de comparación internacional, los integrantes permanentes para adaptación de esta norma, llamado también Clasificador Chileno de Actividades Económicas, serán el Banco Central (BCCH), Servicio Nacional de Aduana (SNA), Servicios de Impuesto Internos (SII) y el Instituto Nacional de Estadística (INE) . Este método se caracteriza porque, a partir de una actividad principal, va profundizando en las actividades hasta llegar a subclasificaciones muy específicas, que permiten identificar un sector industrial en concreto.

Ejemplo:

15 Elaboración de productos alimenticios y bebidas.

1.5.1. Producción, procesamiento y conservación de carne, frutas, legumbres, hortalizas, aceites y grasas.

1.5.1.1. Producción, procesamiento y conservación de carne y productos cárnicos.

Relación entre las estrategias de crecimiento corporativo y las estrategias de financiamiento seguidas por las sociedades anónimas en Chile clasificadas por sector industrial.

CAPÍTULO III: METODOLOGÍA

3.1 Información necesaria para desarrollar la investigación.

Considerando que la presente memoria tiene como objetivo determinar las relaciones que puedan existir entre las estrategias de crecimiento y de financiamiento de las sociedades anónimas agrupadas por sector industrial, como primera información, hemos requerido el listado de las sociedades anónimas que mantiene la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS) vigentes a marzo del 2013, además se ha necesitado las memorias anuales de cada una de las empresas que han sido seleccionadas para la muestra que requiere el estudio.

La muestra de las empresas que estudiamos se tomó de un total de 511 sociedades anónimas entre abiertas y cerradas, y aplicando una fórmula obtuvimos que el mínimo de empresas exigidas para que la muestra fuera significativa y diera validez a la investigación. Posteriormente dichas empresas fueron clasificadas en diversos sectores industriales de acuerdo a sus actividades, y en el caso de aquellas empresas que poseen participación en más de un sector industrial se ha considerado incluirla en aquel sector en el que tiene mayores inversiones.

3.2 Determinación de la muestra.

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

n: Total de Empresas a analizar y clasificar

N: Universo de Empresas

Z: Nivel de Confianza

p: Prevalencia Positiva Estimada

q: Prevalencia Negativa Estimada

Relación entre las estrategias de crecimiento corporativo y las estrategias de financiamiento seguidas por las sociedades anónimas en Chile clasificadas por sector industrial.

Donde: i: Error Muestral

Para el cálculo de la muestra aleatoria, los valores utilizados en cada una de las variables fueron las siguientes:

N:	511
Z:	1,960
p:	0,5
q:	0,5
i:	0,1

Para mayor conocimiento se debe explicar que el N corresponde a la totalidad de sociedades anónimas inscritas y vigentes hasta el mes de marzo del 2013 según la SVS; Z pertenece al nivel de confianza, el cual nos permitirá obtener un número significativo de empresa para poder analizar y categorizar según norma CIU, en este caso será de un 95%; el p y q corresponde a la desviación estándar el cual es un valor que no conocemos pero utilizaremos un valor estándar el cual ya fue mencionado y por ultimo tenemos el i el que también es asignado por valores estándar, en este cálculo será de un 10% y pertenece al límite aceptable de error de la muestra.

La muestra definitiva resultó de una selección aleatoria simple con reemplazamiento, y el total de 81 empresas que se obtuvieron fueron clasificadas en distintos sectores industriales. Posteriormente seleccionamos los 13 sectores que contaban con mayor número de empresas y desechamos aquellas entidades que no se encontraban en ninguno de esos 13 sectores. Siguiendo con el proceso

Relación entre las estrategias de crecimiento corporativo y las estrategias de financiamiento seguidas por las sociedades anónimas en Chile clasificadas por sector industrial.

de determinación de la muestra, nuevamente se realizó una selección aleatoria de las sociedades anónimas en el cual se incorporó aquellas que resultaban seleccionadas y que tuvieran cabida dentro de un sector industrial, hasta lograr alcanzar el número requerido de 81 sociedades anónimas. Para dicha selección de sectores industriales se utilizó como referencia las Norma CIU del año 2007 la cual, a criterio propio, se han considerado que son representativas en dicho sector, la decisión de categorización puede variar dependiendo del punto de vista que sea analizado; ingresos, ventas, producción, tecnologías, etc.; para conocimiento general el presente informe se realizó bajo la perspectiva de las inversiones realizadas en cada uno de los negocios en el cual compite en la totalidad de las sociedades anónimas analizadas, y un segundo criterio el cual hace referencia a los ingresos que obtiene de sus diferentes negocios, será considerado aquel que tenga más altos ingresos al momento de ubicarlo en algún sector industrial.

3.3 Directrices para la clasificación por estrategia de crecimiento.

Para clasificar a las empresas de acuerdo a sus estrategias de crecimiento, ha sido necesario indagar en las memorias de cada institución de forma de poder reconocer su tipo de negocio, sus empresas filiales y coligadas así como los hechos importantes de dan muestra de las posibles direcciones que siguen los propietarios con sus empresas. Ahora pues, para encasillar a cada institución en una estrategia específica nos hemos ayudado del trabajo de Medina, Sepúlveda y Rojas (2009), quienes presentan una matriz para este fin. Dicha matriz resulta muy conveniente puesto que, propone detalladamente las condiciones para que una empresa se ubique en uno u otro recuadro.

Cuadro N° 1: Clasificación de las Estrategias de Crecimiento.

	Relacionada	No Relacionada
Diversificación	Presencia de dos o más sectores industriales con algún grado de relación	Presencia en más de dos sectores industriales sin relación entre ellos.

Relación entre las estrategias de crecimiento corporativo y las estrategias de financiamiento seguidas por las sociedades anónimas en Chile clasificadas por sector industrial.

	entre ellos.	
	Especialista	Integrada
Concentración	Presencia en solo un sector industrial, sin complementos	Presencia en un sector industrial preponderante, sumando actividades dentro de la cadena de valor del sector.

Fuente: Medina, Sepúlveda y Rojas (2009).

Por lo tanto, el criterio para clasificar a las sociedades en este ítem será considerando el número de sectores industriales en los que tiene participación. Así, si la organización participa en dos o más sectores industriales serán Diversificada y si desarrolla sus actividades en uno solo será Concentrada. También será relevante en el caso de las empresas diversificadas ver si las actividades de sus distintos sectores industriales tienen algún grado de relación entre ellas, así sabremos si es diversificación relacionada o no relacionada. Y tendrá importancia, también, en aquellas empresas concentradas, ver si sus negocios están en varias fases de la cadena de valor, situación en la cual será una empresa integrada, o bien, si sus actividades son referidas a una sola actividad central y sin complementos, situación en la cual estaremos frente a una empresa concentrada especialista.

3.3 Directrices para la clasificación por estrategia de financiamiento.

Como también requerimos identificar la estrategia de financiamiento de cada empresa, hemos determinado un período de 5 años para realizar el cálculo del ratio de endeudamiento o Leverage (Deuda/Patrimonio) de todas las organizaciones con objeto de ver la relación de su deuda total respecto del patrimonio con que cuentan y así, viendo la tendencia del período, podremos reconocer la estrategia que utiliza cada organización para obtener su financiamiento. Posteriormente se compararán los leverages de cada empresa con las restantes de su mismo sector industrial y de esta forma podremos determinar si existe una estrategia predominante o común dentro de dicho sector.

Relación entre las estrategias de crecimiento corporativo y las estrategias de financiamiento seguidas por las sociedades anónimas en Chile clasificadas por sector industrial.

Para clasificar a las empresas bajo este criterio, nuevamente utilizaremos una matriz de Medina, Sepúlveda y Rojas (2009), en la cual se especifica claramente las condiciones para que una empresa se pueda tarjar de conservadora o apalancada.

Cuadro N° 2: Clasificación de las Estrategias de Financiamiento.

	Moderadamente Apalancada	Altamente Apalancada
Apalancada	<i>Leverage</i> total entre 1 y 2	<i>Leverage</i> total > 2
	Moderadamente Conservadora	Altamente Conservadora
Conservadora	<i>Leverage</i> total entre 0,5 y 1	<i>Leverage</i> total < 0,5

Fuente: Medina, Sepúlveda y Rojas (2009).

Ahora, para realizar la clasificación de las empresas de acuerdo a su estrategia de financiamiento, consideraremos que pueden ser Apalancadas o Conservadoras y a su vez estas dos ponderaciones tendrán una subclasificación en Moderada o Alta según corresponda, y en tal caso, serán altamente conservadoras aquellas empresas que tengan un *Leverage* inferior a 0,5 veces; también se considerarán moderadamente conservadoras las que posean un indicador *Leverage* entre 0,5 y 1. Ahora, para calificar a una empresa de moderadamente apalancadas, esta tendrá que tener un *Leverage* entre 1 y 2; y finalmente aquellas que cuenten con un *Leverage* superior a 2 serán altamente apalancadas.

Relación entre las estrategias de crecimiento corporativo y las estrategias de financiamiento seguidas por las sociedades anónimas en Chile clasificadas por sector industrial.

CAPÍTULO IV: RESULTADOS

4.1 Breve descripción de los sectores industriales seleccionados

En esta memoria hemos debido clasificar a las sociedades anónimas en distintos sectores industriales, y para ello hemos tomado como referencia la clasificación CIIU, la cual identifica a cada sector industrial desde una vista más macro hasta actividades muy específicas. Se han desechado otras alternativas de clasificación como es el modelo de Abell y su macrosegmentación, sin dejar de considerarlo muy apropiado para clasificar negocios, pero la clasificación CIIU, a nuestro parecer, resulta más objetiva, dado que ya se encuentran planteadas las denominaciones para cada actividad y deja menos lugar a interpretaciones.

En el anexo N° 1 de esta memoria, se describe en profundidad cada uno de los sectores industriales que han sido considerados para llevar a cabo esta investigación y veremos cómo hay entidades que se centran en una actividad específica y otras que se desenvuelven en más de una, para lograr alcanzar sus objetivos organizacionales.

4.2 Resultados de las estrategias de crecimiento por sector industrial.

Ahora desarrollaremos un análisis tendiente a determinar qué estrategias de crecimiento son las que prevalecen por sobre otras en cada uno de los sectores industriales que son objeto de estudio. Lo que buscamos es conocer cómo se comportan las empresas en cada sector para, a la postre, hacer la comparación con las estrategias de financiamiento que más abajo serán clasificadas.

Recordemos que en el segundo capítulo de esta memoria se han presentado todas las estrategias de crecimiento que pueden ser alternativas de clasificación para las sociedades anónimas, cuyas definiciones permiten entender el sentido y alcance de cada estrategia.

Relación entre las estrategias de crecimiento corporativo y las estrategias de financiamiento seguidas por las sociedades anónimas en Chile clasificadas por sector industrial.

4.2.1 Pesca extractiva y servicios relacionados.

En el sector industrial de la pesca extractiva y servicios relacionados nos encontramos con una industria en la cual participan grandes grupos empresariales, los cuales poseen inversiones, además de este sector industrial, en otros completamente diferentes, por lo que su estrategia principal sería la diversificación no relacionada, como lo demuestra el siguiente gráfico.

Gráfico N° 1: Estrategias de Crecimiento del Sector de la Pesca Extractiva y Servicios Relacionados.



Fuente: Elaboración Propia

Podemos notar que las empresas estudiadas buscan crecer utilizando dos estrategias; la integración vertical, en donde abarcan desde el cultivo y crianza, hasta la extracción y posterior transporte de sus productos; y la diversificación no relacionada, que corresponde a la estrategia utilizada por los grandes grupos inversores que poseen distintos tipos de negocios y que sus filiales más importantes, en lo que a inversión se refiere, están en este sector industrial.

Las empresas participantes de la industria, buscan alcanzar la mayor integración posible en la cadena de valor, pues así logran disminuir los costos que representa cada eslabón y ponen gran énfasis en la investigación del proceso de desarrollo de sus productos, pues así conocen el crecimiento óptimo y eso

Relación entre las estrategias de crecimiento corporativo y las estrategias de financiamiento seguidas por las sociedades anónimas en Chile clasificadas por sector industrial.

significa tenerlos el tiempo justo en crianza para obtener el máximo beneficio posible.

4.2.2 Comercio al por menor de otros productos nuevos en almacenes no especializados

Este sector industrial se caracteriza por el predominio de las empresas de retail o tiendas por departamento. Su forma de crecimiento más repetida es la diversificación no relacionada, ya que en los últimos años, estas se han abierto a nuevas formas de inversión, básicamente en el sector financiero.

Gráfico N° 2: Estrategias de Crecimiento del Sector del comercio al por menor de otros productos nuevos en almacenes no especializados.



Fuente: Elaboración Propia

En el gráfico podemos notar que las estrategias que se utilizan son la diversificación relacionada; utilizada por Hites, ya que posee filiales que son complementarias y que ayudan a desarrollar actividades de la unidad principal, como es la administración de carteras de clientes, oficinas de cobranza o administración de su tarjeta de crédito, entre otras actividades; por su parte, Falabella y Ripley se encuentran diversificadas a otras actividades no relacionadas con su actividad principal, pues ellas han invertido en la creación de bancos lo que las ubica, además del retail, en el sector financiero. Pero La Polar también ha

Relación entre las estrategias de crecimiento corporativo y las estrategias de financiamiento seguidas por las sociedades anónimas en Chile clasificadas por sector industrial.

elegido la diversificación no relacionada, aunque particularmente cuenta con una división de inversiones en el extranjero. Y Sodimac ha preferido crecer utilizando la integración horizontal con la adquisición de Imperia, que se dedica a actividades similares como es venta de materiales de construcción.

Este sector se caracteriza por la participación de empresas con alta capacidad financiera y que buscan llegar a las grandes masas de clientes con su publicidad y productos poco exclusivos y de bajo costo.

4.2.3 Extracción de Petróleo Crudo y Gas natural

La industria de los combustibles, crece utilizando las estrategias de diversificación no relacionada y, principalmente, la integración vertical, pues la mayoría de las empresas busca comenzar con la exploración y explotación de los hidrocarburos, y así continuar los demás procesos hasta llevar los combustibles al consumidor final. En el gráfico siguiente se puede apreciar la proporción del sector.

Gráfico N° 3: Estrategias de Crecimiento del Sector de la Extracción de Petróleo Crudo y Gas Natural.



Fuente: Elaboración Propia

La imagen gráfica nos indica que de las 5 empresas que representan el sector, sólo una tiene diversificación no relacionada, y corresponde a Antarchile

Relación entre las estrategias de crecimiento corporativo y las estrategias de financiamiento seguidas por las sociedades anónimas en Chile clasificadas por sector industrial.

S.A., que tiene inversiones en los rubros de la minería, pesca extractiva y electricidad, pero su empresa más importante es Copec S.A.

En cuanto a las empresas del sector que utilizan la integración vertical, destaca la Empresa Nacional de Petróleos S.A. que es la más importante del país y abarca desde la investigación en refinación, pasando por la extracción de hidrocarburos, hasta el transporte, tanto por tierra como por mar. También participan aquí las empresas que concentran sus esfuerzos en la extracción, transporte y distribución de gas natural, como son Gasco S.A. y Metrogas S.A. que también integran la cadena de valor completa del sector con sus filiales.

4.2.4 Elaboración de Vinos y otras bebidas alcohólicas fermentadas

La elaboración de vinos en nuestro país es una industria muy representativa de nuestra cultura agrícola, especialmente en la zona centro-sur donde concentra gran parte de sus plantaciones de vides. Y posee la particularidad de que, para esta memoria, todas las empresas que resultaron de la muestra obtenida utilizan la estrategia de crecimiento de integración vertical.

Gráfico N°4: Estrategias de Crecimiento del Sector de Elaboración de Vinos y otras bebidas alcohólicas fermentadas.



Fuente: Elaboración Propia

Como se puede apreciar en el gráfico, el total de empresas se integra verticalmente, y lo hace desde la investigación de nuevas formas de producción de

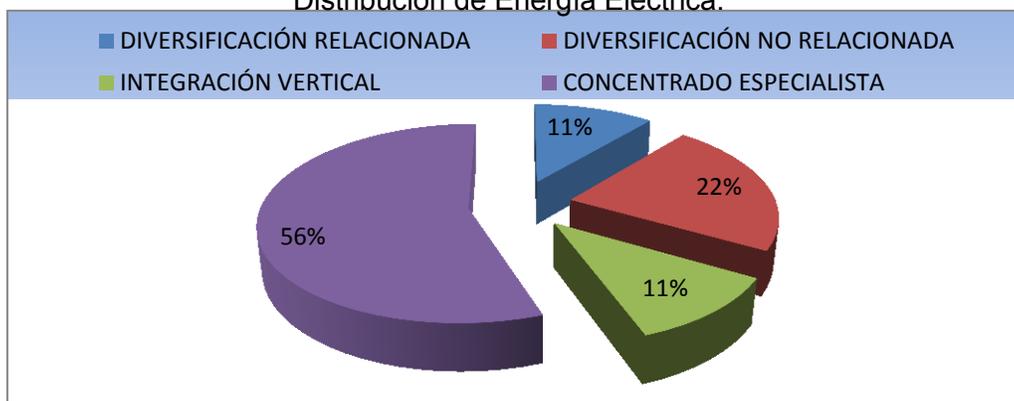
Relación entre las estrategias de crecimiento corporativo y las estrategias de financiamiento seguidas por las sociedades anónimas en Chile clasificadas por sector industrial.

uva, y posterior explotación de las viñas pasando por la elaboración del vino y otros derivados de la uva, hasta la comercialización y distribución. Otra característica de esta industria es que busca permanentemente mejorar su calidad para participar en mercados internacionales altamente exigentes, lo que en cierta forma explica el esfuerzo que hacen las empresas del sector por lograr la integración completa de la cadena de valor del vino, como una forma de poder controlar todas las etapas del proceso productivo y lograr así la óptima calidad que están buscando para poder posicionarse en el mercado europeo y norteamericano con buenas posibilidades de competir de igual a igual.

4.2.5 Generación, Captación y Distribución de Energía eléctrica

Este sector industrial se caracteriza por tener características de monopolio, ya que al tratarse de distribución de electricidad vía cables es ineficiente que cada empresa instale sus cables en las mismas locaciones para aumentar su oferta. Por lo anterior, participan en las licitaciones de ciudades o lugares específicos y que son concesionados por la autoridad competente y deben someterse a la supervisión de la Superintendencia de Electricidad y Combustibles, organismo que resguarda el interés de los consumidores de energía eléctrica, frente a estas empresas monopólicas. El gráfico que a continuación se presenta, muestra las estrategias que se utilizan en este sector y la proporción de ellas respecto al total.

Gráfico N°5: Estrategias de Crecimiento del Sector de la Generación, Captación y Distribución de Energía Eléctrica.



Fuente: Elaboración Propia

Relación entre las estrategias de crecimiento corporativo y las estrategias de financiamiento seguidas por las sociedades anónimas en Chile clasificadas por sector industrial.

La imagen muestra que el 56% de las empresas que forman la muestra del sector utilizan la concentración especialista como estrategia de crecimiento lo que representa a 5 de un total de 9 empresas. Las demás entidades que completan la muestra son 2 que utilizan la diversificación no relacionada, 1 que se integra verticalmente y 1 que se ha diversificado en otra industria relacionada.

La explicación del porqué la mayoría de las empresas del sector son concentradas especialistas, es que las inversiones para integrarse son demasiado elevadas, por lo que se hace difícil para algunas poder ampliarse a los eslabones contiguos en la cadena de valor. Podemos ver que existen 2 empresas que aplican la diversificación no relacionada, y son algunas de las que posee mayores recursos dentro de la muestra, hablamos de Enersis S.A. y la Compañía General de Electricidad S.A. Por su parte la Compañía Eléctrica del Litoral S.A. utiliza la diversificación relacionada, pues posee una participación pequeña en la industria de la generación eléctrica, pero su especialidad es la distribución de energía eléctrica. Y la empresa Chilectra S.A. se encuentra totalmente integrada verticalmente en la industria de la electricidad, y también está incluida dentro de las empresas que tienen capacidad financiera para alcanzar una integración total.

4.2.6 Captación, Depuración y Distribución de Agua

En este sector industrial de la distribución de agua, las empresas destacan porque la mayoría de ellas, además de entregar el servicio de agua potable, realizan el tratamiento de aguas servidas. Por lo que estamos en un sector en que sus empresas buscan crecer a través de una diversificación relacionada. Así lo demuestra el gráfico que clasifica a las entidades que son muestra de esta industria.

Relación entre las estrategias de crecimiento corporativo y las estrategias de financiamiento seguidas por las sociedades anónimas en Chile clasificadas por sector industrial.

Gráfico N°6: Estrategias de Crecimiento del Sector de la Captación, Depuración y Distribución de Agua Potable.



Fuente: Elaboración Propia

Vemos que la industria tiende a buscar la diversificación relacionada ya que del total de 7 empresas, 6 de ellas lo hacen y sólo 1 que corresponde a Empresa de Servicios Sanitarios Lago Peñuelas S.A. es concentrada especialista en la captación y tratamiento de agua potable, para luego entregarla a Esval S.A. para que sea ella quien la distribuya.

Es relevante conocer que estas empresas están reguladas por la Superintendencia de Servicios Sanitarios, salvo que distribuyan el agua en zonas exclusivamente rurales, cosa muy poco probable porque en zonas rurales el agua es generalmente distribuida por cooperativas pequeñas, que son sociedades de vecinos que obtienen una personalidad jurídica para recibir la autorización para distribuir. En cambio estas empresas distribuyen en ciudades, lo que corresponde a zonas urbanas y por ello deben someterse a la regulación del ente estatal.

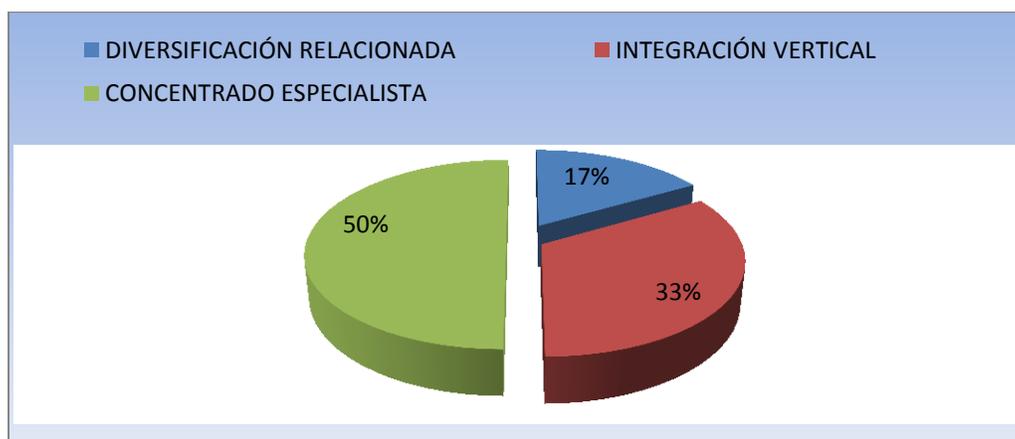
4.2.7 Construcción de Edificios completos o de partes de edificios; Obras de Ingeniería Civil

En este sector industrial encontramos aquellas entidades dedicadas al negocio inmobiliario, cuya función principal es el desarrollo de proyectos

Relación entre las estrategias de crecimiento corporativo y las estrategias de financiamiento seguidas por las sociedades anónimas en Chile clasificadas por sector industrial.

constructivos. Y su forma de crecimiento es variada, pero predominantemente es la concentración especialista como nos muestra la gráfica siguiente.

Gráfico N°7: Estrategias de Crecimiento del Sector de la Construcción de edificios completos o de partes de edificios; Obras de Ingeniería Civil.



Fuente: Elaboración Propia

Son 6 las empresas que representan a este sector y la mitad de ellas utiliza la concentración especialista, pues exclusivamente, venden o arriendan inmuebles. Una de las entidades, que es la Inmobiliaria Craighouse S.A., ha crecido por medio de la diversificación relacionada, puesto que es coligada de Colegio Craighouse S.A. y ambas administran inmuebles destinados a actividades educacionales, como colegios y campos deportivos para las actividades extracurriculares de los estudiantes. Y dos empresas, que son Inmobiliaria San Patricio S.A. y Sociedad Inmobiliaria Bellavista S.A., utilizan la estrategia de integración vertical, pues ellas se encargan desde la adquisición de predios, urbanización en caso de ser necesario, desarrollo de los proyectos de construcción, la construcción misma y su posterior comercialización o administración.

4.2.8 Otros tipos de transporte regular de pasajeros por vía terrestre

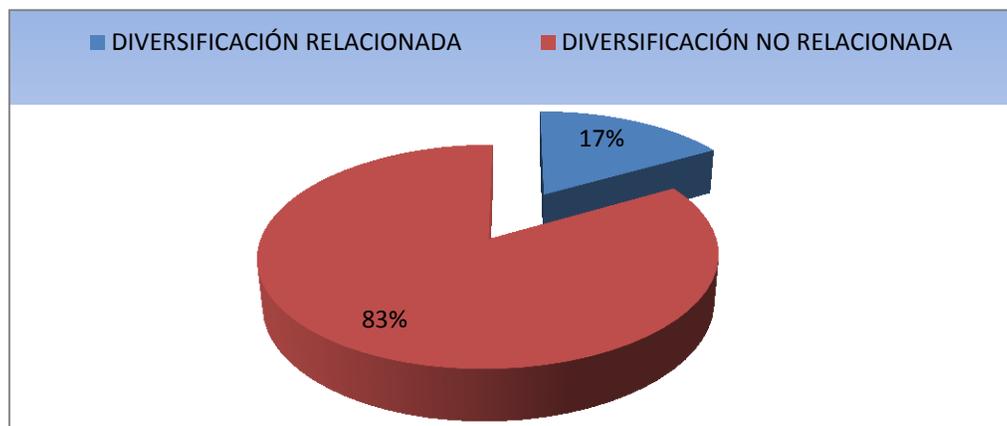
La industria del transporte de pasajeros por vía terrestre está representada por las compañías de buses y trenes, las cuales están bajo la

Relación entre las estrategias de crecimiento corporativo y las estrategias de financiamiento seguidas por las sociedades anónimas en Chile clasificadas por sector industrial.

supervisión del ministerio de transporte, el cual fija el marco institucional dentro del cual deben moverse las empresas de transporte. En el caso del transporte por metro están sujetos a la existencia de vías férreas, de tal modo que para ampliar sus servicios deben extender las mismas y así incrementar el mercado que abarcan. En caso de las empresas de transporte vía buses, estas están sujetas a licitaciones de recorridos específicos y así pueden ampliar sus servicios a los usuarios.

A continuación se presenta la gráfica con las diversas estrategias de crecimiento del sector.

Gráfico N°8: Estrategias de Crecimiento del Sector de Otros tipos de transporte regular de pasajeros por vía terrestre.



Fuente: Elaboración Propia

Podemos notar que el 83% de las empresas representantes del sector utilizan una estrategia de diversificación no relacionada que corresponde a 6 de las 7 que componen la muestra, esto se explica porque poseen actividades ajenas al transporte propiamente tal, como lo son la publicidad, tanto dinámica como estática, la propiedad que tienen de inmuebles y que son arrendados a entidades financieras y centros de servicios para automovilistas. Hay una empresa de la muestra que ha utilizado, como estrategia de crecimiento, la diversificación relacionada y es Servicio de Trenes Regionales Terra S.A., ella actualmente entrega servicios entre las ciudades de Santiago y Chillán, pero posee una flota de

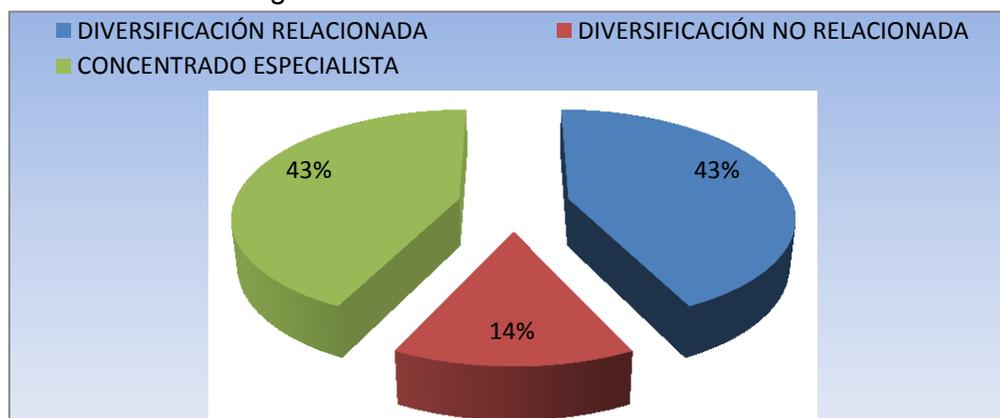
Relación entre las estrategias de crecimiento corporativo y las estrategias de financiamiento seguidas por las sociedades anónimas en Chile clasificadas por sector industrial.

buses que utilizan para conectar las ciudades de Chillán y Concepción y así completar su servicio desde la región metropolitana hasta la capital penquista.

4.2.9 Telecomunicaciones

El sector de las telecomunicaciones ha tenido la necesidad de ir adaptándose a las nuevas formas de comunicación existentes en la actualidad y que continuamente van desarrollando nuevas modalidades, es por ello que se han visto en la necesidad de decidir cuál es la estrategia de crecimiento más adecuada para cada empresa. En la muestra obtenida para el análisis de este sector contamos con 7 entidades, las cuales están divididas en dos grandes grupos, aquellas que eligieron la concentración especialista y se enfocaron en mejorar en un área específica y otras que van entregando nuevos servicios en la medida que las tecnologías lo permiten, y así eligieron la diversificación relacionada como su manera de crecer.

Gráfico N°9: Estrategias de Crecimiento del Sector las Telecomunicaciones



Fuente: Elaboración Propia

Como demuestra el gráfico, y corrobora lo antes mencionado, se puede notar que la diversificación relacionada es una de las que más se repiten en el sector debido a la variedad de servicios que entregan las empresas hoy en día como telefonía móvil, televisión satelital, telefonía fija, internet móvil entre otros, y todas ellas sujetas a las nuevas tecnologías disponibles, tanto para la transmisión de datos como los dispositivos receptores.

Relación entre las estrategias de crecimiento corporativo y las estrategias de financiamiento seguidas por las sociedades anónimas en Chile clasificadas por sector industrial.

La otra estrategia que es muy utilizada, al igual que la anterior con un 43%, es la concentración especialista, en la cual están incluidas empresas que se han especializado en un servicio particular como lo son 117 Telecomunicaciones S.A., MICARRIER Telecomunicaciones S.A. y TRANSAN Comunicaciones S.A., las que se han especializado en telefonía de larga distancia nacional e internacional las dos primeras y la tercera en telefonía fija y telefonía fija inalámbrica.

4.2.10 Actividades Deportivas

Esta es una industria relativamente nueva en nuestro país, que se dedica a administrar clubes deportivos y sociales bajo concesión. Surgió con fuerza al mismo tiempo que lo hizo la idea que las sociedades deportivas debían ser administradas por personas preparadas en el área administrativa y que trataran a las instituciones más que como un club, como una empresa.

Su función es administrar los clubes deportivos para el buen funcionamiento de estos, y así mismo administrar sus activos inmuebles y negociar los contratos con auspiciadores.

La gráfica que sigue nos mostrará cual es la estrategia más importante en el sector.

Gráfico N°10: Estrategias de Crecimiento del Sector de las Actividades Deportivas



Fuente: Elaboración Propia

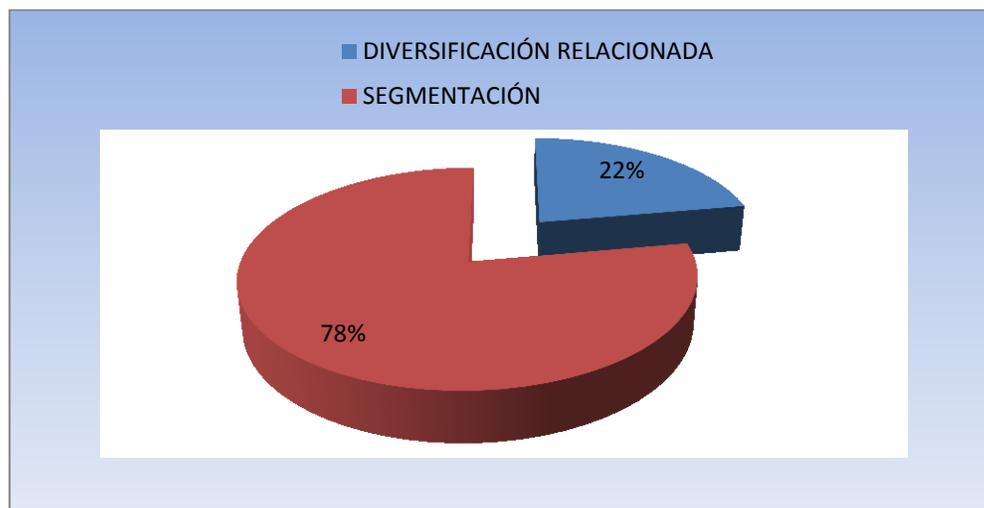
Relación entre las estrategias de crecimiento corporativo y las estrategias de financiamiento seguidas por las sociedades anónimas en Chile clasificadas por sector industrial.

Podemos notar que todas las empresas que participan en este sector utilizan la estrategia de concentración especialista, ya que su única actividad es la administración de los clubes deportivos, tratando de obtener réditos de sus activos, como el traspaso de jugadores a otros clubes, el arriendo de los inmuebles del club o las negociaciones con auspiciadores y sponsors. Así mismo deben ser, responsables de saldar los pasivos de las instituciones, esto es obvio, pero se hace el alcance debido a que el surgimiento de estas empresas fue en momentos en que los clubes estaban en quiebra y al momento de ser levantadas las mismas, asumieron sus roles administrativos.

4.2.11 Otras actividades de esparcimiento

Esta industria es singular en el sentido que estuvo pensada en sus inicios para personas con poder adquisitivo y no estaba tan regulada como en la actualidad. Hoy encontramos que es apta para cualquier persona que busque diversión y relajó, aún sin tantos recursos monetarios, pues los casinos han utilizado una estrategia que les ha permitido abarcar a muchos más clientes que antes. Esta estrategia a que hacemos referencia es la Segmentación de mercado, la cual ha sido pensada para que diferentes personas puedan encontrar en los casinos sus alternativas de entretenimiento en juegos de azar.

Gráfico N°11: Estrategias de Crecimiento del Sector Otras actividades de esparcimiento.



Fuente: Elaboración Propia

Relación entre las estrategias de crecimiento corporativo y las estrategias de financiamiento seguidas por las sociedades anónimas en Chile clasificadas por sector industrial.

El gráfico muestra que el 78% de las empresas representativas del sector utilizan la estrategia de segmentación, ya que poseen máquinas tragamonedas, ruletas, mesas de apuestas, etc. y todas ellas apuntan a consumidores distintos y con distintas capacidades económicas. Para entender mejor la idea anterior, las máquinas tragamonedas no requieren de tanto dinero para poder jugar en ellas, en cambio las ruletas y las mesas de apuestas usualmente son receptoras de apuestas elevadas.

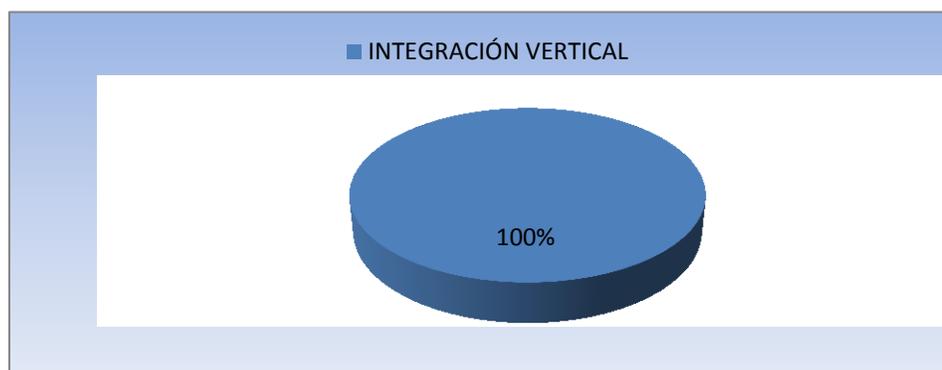
El resto de las empresas que son parte de la muestra utilizan la diversificación relacionada, ya que además de entregar servicios de casino para sus clientes, se enfocan en los turistas y poseen hoteles, centros comerciales y gimnasios para, así, entregar un servicio mayor a los turistas visitantes.

4.2.12 Puertos y Aeropuertos

Esta industrial es muy importante para nuestro país ya que la mayoría de los productos que ingresan o salen de nuestro territorio lo hacen vía transporte naviero marítimo, por lo tanto, las empresas del sector cumplen un rol fundamental en facilitar las condiciones para que el comercio internacional se lleve a cabo de la mejor manera.

Esta industria se caracteriza porque todas sus empresas participantes poseen maquinarias para carga y descarga de contenedores y centros de almacenaje para los mismos, por lo que encontramos un grado de integración vertical en dicha actividad.

Gráfico N°12: Estrategias de Crecimiento del Sector de los Puertos y Aeropuertos.



Fuente: Elaboración Propia

Relación entre las estrategias de crecimiento corporativo y las estrategias de financiamiento seguidas por las sociedades anónimas en Chile clasificadas por sector industrial.

Como indica el gráfico, todas las empresas que forman parte de la muestra de este sector utilizan la estrategia de integración vertical como forma de crecimiento, dado que sus actividades, forman parte de la cadena de valor de la actividad portuaria.

Algunas empresas cuentan con un mayor nivel de integración que otras, pues entregan mayor número de servicios a las naves que utilizan sus puertos, es así como encontramos a Empresa Portuaria Chacabuco S.A., Empresa Portuaria Iquique S.A., Empresa Portuaria San Antonio S.A. y San Antonio Terminal Internacional S.A. las cuales ofrecen servicios de carga/descarga de contenedores, muellaje de las naves, servicio de agua potable para abastecimiento de las naves y conexión a energía eléctrica para recarga de las naves y otras actividades menores relacionadas con la actividad. Y particularmente nos encontramos con la empresa de Agencias Universales S.A. (AGUNSA), la cual se diferencia de sus pares anteriores porque posee servicios complementarios de representación en los diversos puertos que posee, así mismo presta asesorías relacionadas con las actividades legales que requiere hacer una empresa para poder entrar sus productos a algún país determinado.

4.2.13 Servicios prestados por concesionarios de carreteras

Este sector industrial nació como consecuencia de la necesidad de mejorar la movilidad dentro del territorio nacional tanto de personas como de cargas, de esa forma se decidió concesionar infraestructura vial para que empresas privadas llevaran a cabo la construcción, posterior mantenimiento y explotación de las vías. Las empresas que llevan adelante estas actividades, están sujetas a contratos de concesiones que les permiten cobrar peajes a los usuarios que circulan por los tramos de los que ellas son responsables y así mismo se obligan a realizar una mantención periódica de las vías, sus reparaciones y propiciar las condiciones de seguridad óptimas para que los usuarios no corran ningún peligro en sus traslados.

Relación entre las estrategias de crecimiento corporativo y las estrategias de financiamiento seguidas por las sociedades anónimas en Chile clasificadas por sector industrial.

Las entidades participantes de la industria son bastante homogéneas, de forma tal que todas ellas utilizan la misma estrategia de crecimiento, como lo demuestra el siguiente gráfico.

Gráfico N°13: Estrategias de Crecimiento del Sector Otras actividades de esparcimiento.



Fuente: Elaboración Propia

Así corroboramos que las empresas sólo se inclinan por utilizar la estrategia de integración vertical, y se entiende así porque en primera instancia deben realizar la construcción de las vías para posteriormente empezar el proceso de habilitación de las mismas, que correspondería a instalar las barreras de contención, pintado de las vías, colocación de las señaléticas viales, etc. una vez finalizado el proceso de construcción. Luego se continúa con la etapa de explotación y mantenimiento, en donde se comienza el cobro de peajes a los usuarios de las carreteras concesionadas y la mantención de las vías con limpiezas de los costados de las vías, asistencia técnica para conductores con inconvenientes en sus traslados y procurar el no ingreso de animales a las vías, entre otras obligaciones. Por lo tanto, se observa que integran todas las etapas que se requieren para proporcionar la disposición de vías expeditas y seguras.

4.3 Resultados de las estrategias de financiamiento por cada sector industrial.

A continuación se darán a conocer los resultados obtenidos sobre las estrategias de financiamiento seguidas por los distintos sectores industriales ya

Relación entre las estrategias de crecimiento corporativo y las estrategias de financiamiento seguidas por las sociedades anónimas en Chile clasificadas por sector industrial.

seleccionados. Este análisis se desarrolló mediante la utilización del programa Excel, permitiendo establecer una mirada global a cada uno de estos grupos, obteniendo de esto, una tendencia de los índices de leverage (deuda/patrimonio) establecida en un periodo de 5 años, además de un promedio del mismo índice, de manera general, en cada sector.

En algunos sectores industriales analizados encontramos empresas que alteran visiblemente la tendencia y el promedio general de los 5 años, por lo que se ha determinado que la mejor forma de establecer un análisis más acabado y una posterior conclusión de la estrategia de financiamiento seguida en cada uno de los sectores, será la eliminación de dicha empresa del análisis general, lo anterior se complementará con un nuevo gráfico y una conclusión final.

Cabe destacar que los resultados obtenidos serán explicados a través de la tabla expuesta en el capítulo anterior, esto es, dependiendo de su índice de leverage se clasificará como altamente apalancado, moderadamente apalancado, altamente conservador o moderadamente conservador.

4.3.1 Pesca extractiva y servicios relacionados.

El sector industrial de la pesca extractiva y servicios relacionados según datos arrojados de sus memorias, demuestra una tendencia hacia una estrategia altamente conservadora, debido a que la mayoría de las empresas no sobrepasan en su promedio el índice de 0,5 de leverage.

Gráfico N°14: Tendencia del leverage de cada empresa del sector y promedio general.



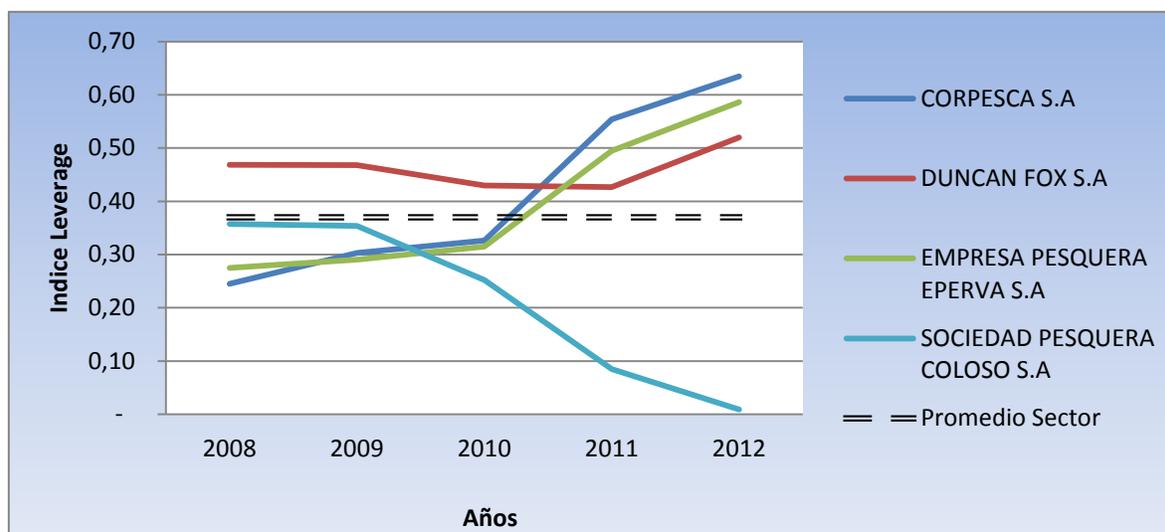
Fuente: Elaboración Propia

Relación entre las estrategias de crecimiento corporativo y las estrategias de financiamiento seguidas por las sociedades anónimas en Chile clasificadas por sector industrial.

Si bien el promedio del sector está por sobre 0,5 de leverage, esto se debe, básicamente a que encontramos una empresa que sobrepasa ampliamente el promedio general de cada empresa, nos referimos a la Compañía Pesquera Camanchaca S.A. (Compesca) la que tiene un promedio de 1.83 veces el ratio analizado. Además, se debe mencionar que los índices altos de la mencionada empresa se dan porque en el primer año de análisis el ratio fue de 4.49 veces, el que al año siguiente bajó notoriamente porque se realizó un incremento de capital.

El aumento del capital se debió a que se estableció como política de inversión y financiamiento no superar los índices de endeudamiento por sobre el 1.3 de leverage. A pesar de los esfuerzos realizados por la empresa para mantener un aceptable nivel de su leverage, continúa estando por sobre el promedio general del sector, ya que sin el primer año, el promedio de esta es de 0.8 veces su nivel de endeudamiento.

Gráfico N°15: Tendencia de leverage de cada empresa del sector sin Compañía Pesquera Camanchaca S.A. y nuevo promedio general.



Fuente: Elaboración Propia

En el gráfico N° 15 se ve claramente la tendencia establecida en el sector sin la intervención de la empresa “Compesca”, inclusive el promedio general del nivel de endeudamiento en el sector disminuye sustancialmente, desde 0.66 a 0.37 veces su leverage. Por lo tanto las empresas establecidas en este sector

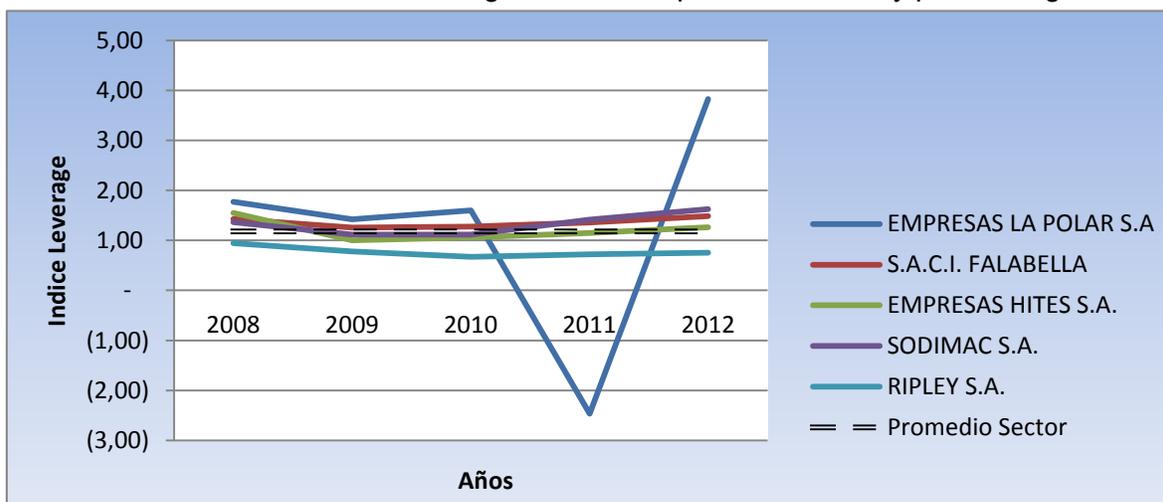
Relación entre las estrategias de crecimiento corporativo y las estrategias de financiamiento seguidas por las sociedades anónimas en Chile clasificadas por sector industrial.

serán categorizadas como altamente conservadoras, básicamente porque utilizan fuentes de financiamiento propias y en menor cantidad Préstamos de Corto Plazo.

4.3.2 Comercio al por menor de otros productos nuevos en almacenes no especializados

En el sector del Comercio al por menor de otros Productos Nuevos en Almacenes no Especializados se puede visualizar claramente según el gráfico N°16 que la tendencia está claramente marcada por la estrategia de apalancamiento moderado. Lo anterior se puede establecer debido a que estas empresa obtienen sus ingresos principalmente a largo plazo ya que tienen implementada la utilización de tarjetas de crédito, por lo tanto sus índices de liquidez se ven afectados, esto deriva a que sus inversiones se deben realizar con préstamos y créditos de largo plazo, recordemos que estas empresas están siempre adquiriendo lo que está de moda y realizando ampliaciones (sucursales). El que estos índices sean controlados se debe a que poseen una fidelidad de sus clientes lo que les permite hacer frente a sus obligaciones sin problemas.

Gráfico N°16: Tendencia del leverage de cada empresa del sector y promedio general.



Fuente: Elaboración Propia

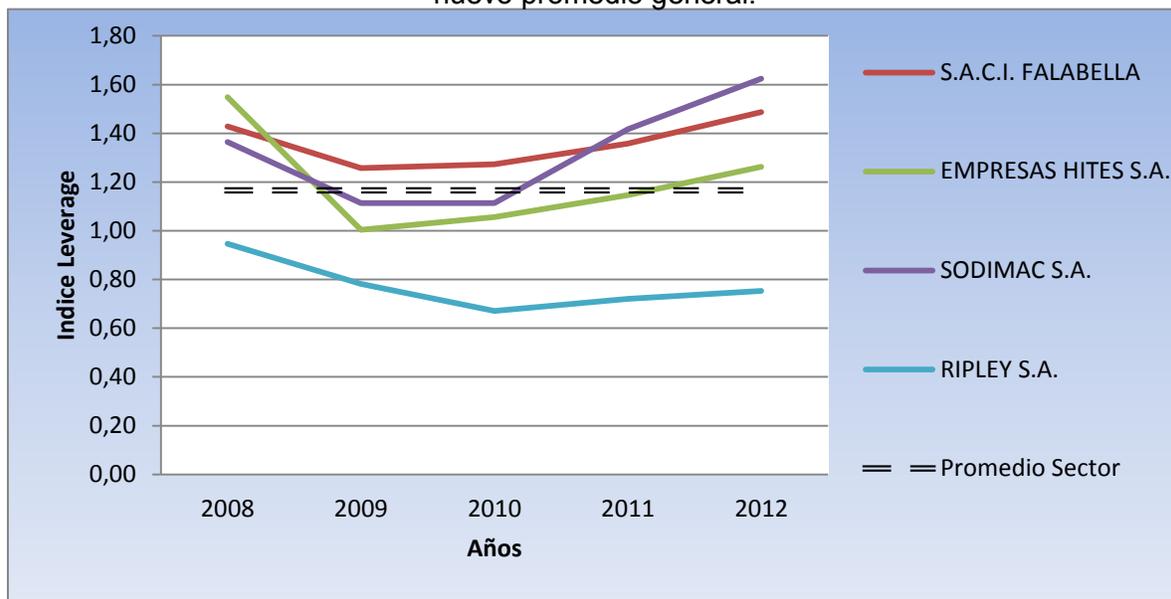
Gran diferencia se establece en empresas La Polar S.A., la cual durante los primeros 3 años de análisis mantuvo un nivel de endeudamiento moderadamente apalancado, el cual se asemeja al promedio del sector, pero el año 2011 sufre problemas financieros los cuales repercuten en el patrimonio,

Relación entre las estrategias de crecimiento corporativo y las estrategias de financiamiento seguidas por las sociedades anónimas en Chile clasificadas por sector industrial.

llegando incluso a ser negativo, al año siguiente el patrimonio vuelve a estar positivo porque nuevos inversionistas se hacen cargo de la empresa y traen recursos frescos con los que hacen frente a las deudas, pero aun así los índices de endeudamiento siguen estando por sobre el promedio del sector.

En el gráfico N°17 se eliminó la tendencia que mantuvo empresas La Polar S.A. durante el periodo analizado, lo que permite ver más claramente el apalancamiento moderado que siguen las empresa de este sector, incluso el promedio disminuye de un 1.36 a un 1.17 veces su endeudamiento. Si bien no es tan notorio el cambio en el promedio si se puede concluir que estas empresas, que mantienen altos índices de créditos a clientes y constantes inversiones, no requieren de altos grados de apalancamiento para hacer frente a obligaciones de corto plazo.

Gráfico N°17: Tendencia del leverage de cada empresa del sector sin La Polar S.A. y nuevo promedio general.



Fuente: Elaboración Propia

Por lo tanto se puede concluir que el sector mantiene un nivel de endeudamiento relativamente lineal y controlado, el cual le ha permitido desarrollar sus negocios de manera constante y sin problemas. Destacando que su leverage se encuentra muy lejano a lo que podemos denominar altamente apalancado, principalmente porque sus políticas de financiamiento están dirigidas hacia

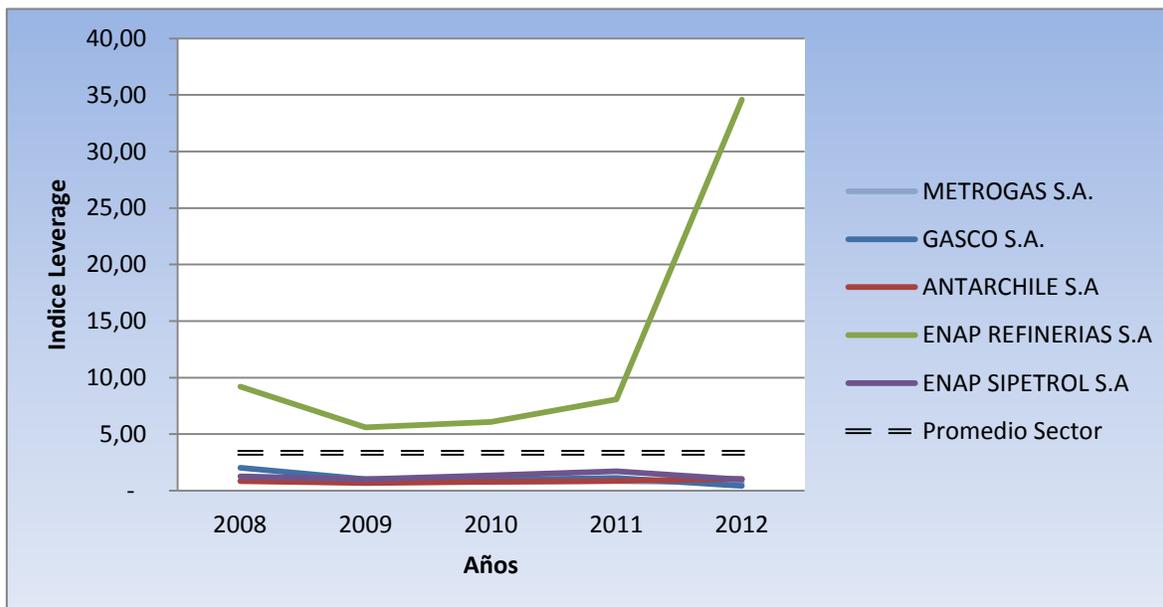
Relación entre las estrategias de crecimiento corporativo y las estrategias de financiamiento seguidas por las sociedades anónimas en Chile clasificadas por sector industrial.

préstamos y créditos de largo plazo y en un menor uso se encuentra la utilización de recursos propios, para el financiamiento de activos no corrientes y aumentos de capital.

4.3.3 Extracción de Petróleo crudo y Gas natural

El sector industrial de la extracción de petróleo crudo y gas natural se caracteriza por una concentración en las estrategias de financiamiento seguidas por cada una de las empresas que componen este grupo. En el gráfico N°18 se puede apreciar claramente la tendencia seguida en este tipo de empresas, aunque hay una empresa que escapa notablemente a la media del sector, lo que hace que éste sea de 3.35 veces su endeudamiento, aun así aclaramos que no necesariamente refleja la tendencia seguida por el 80% restante de las empresas.

Gráfico N°18: Tendencia del leverage de cada empresa del sector y promedio general.



Fuente: Elaboración Propia

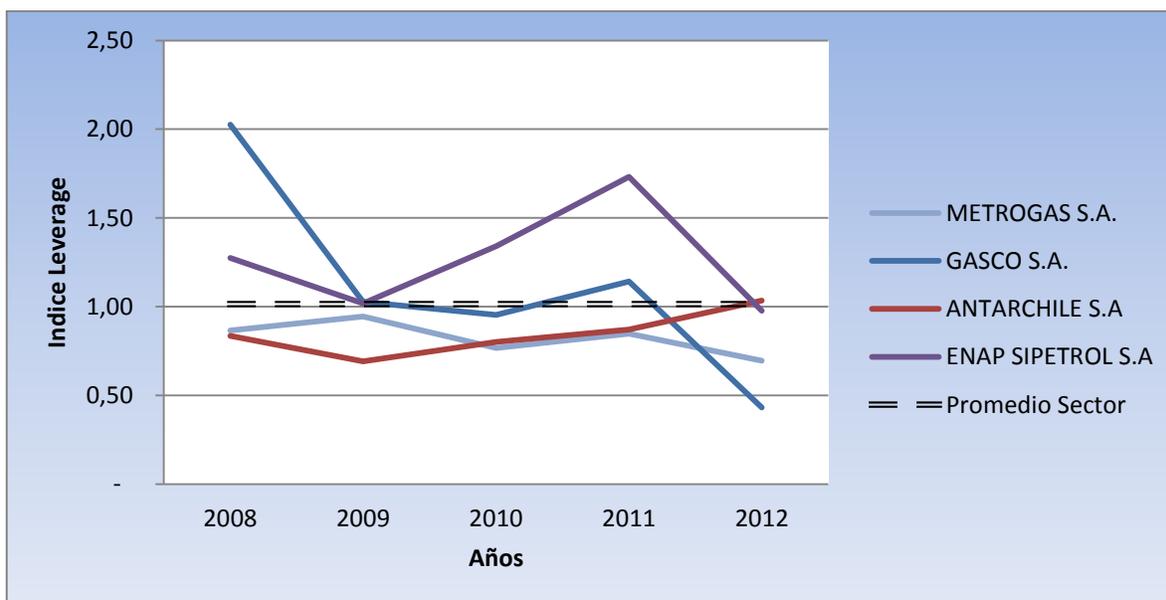
Enap Refinerías S.A. durante los años de análisis fue la que arrojó los más altos índices de endeudamiento con respecto a su capital, esto provocó que el promedio se elevara por sobre el 3 de índice de leverage, debido a que mantuvo altas deudas en pasivos, tanto corrientes como no corrientes, además de un

Relación entre las estrategias de crecimiento corporativo y las estrategias de financiamiento seguidas por las sociedades anónimas en Chile clasificadas por sector industrial.

disminuido patrimonio, provocado principalmente por pérdidas acumuladas del ejercicio, esto último presenta gran relevancia el año 2012 donde el índice analizado se eleva drásticamente, llegando a ser de 34.59 veces de leverage.

Para obtener una tendencia más clara de la estrategia que siguen las empresas en el sector, se ha decidido eliminar la tendencia marcada por Enap Refinerías S.A. la cual es la que más altera el promedio del sector. En el gráfico N°19 se puede observar claramente que la estrategia de financiamiento es moderadamente apalancada, inclusive se ve disminuido el promedio del sector, desde un 3.35 a un 1.01 veces el leverage. Incluso se podría catalogar como un sector moderadamente conservador si no fuese por Enap Sipetrol S.A. ya que las demás empresas no superan el 1 de índice de endeudamiento, pero en general se puede visualizar que se tiende a utilizar de manera controlada las deudas totales.

Gráfico N°19: Tendencia del leverage de cada empresa del sector sin Enap Refinerías S.A. y nuevo promedio general.



Fuente: Elaboración Propia

Por lo tanto se puede concluir que el sector mantiene claramente una tendencia hacia la estrategia de apalancamiento moderado, no solo por el promedio del sector sino que también por el promedio de cada una de las empresas analizadas, claro está, sin la intervención de Enap Refinerías S.A. la

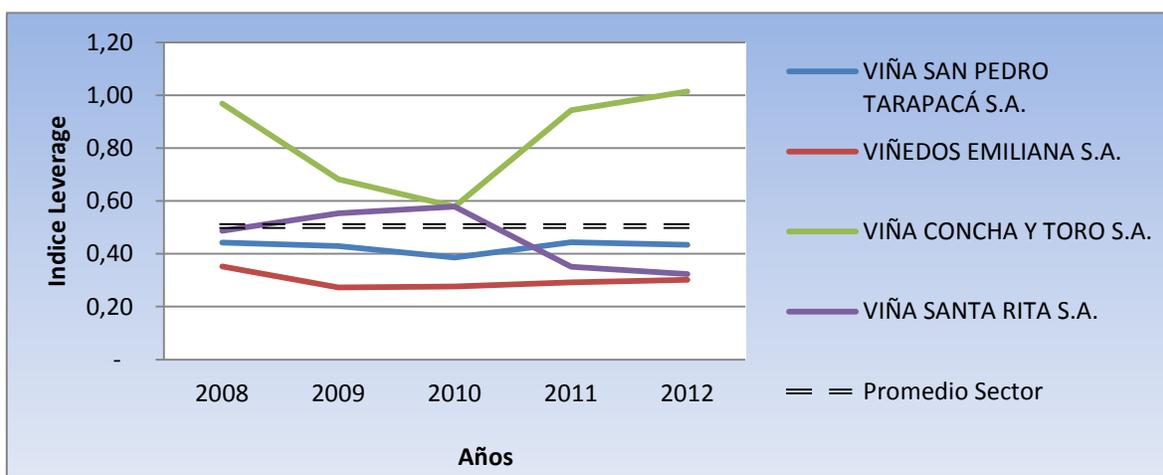
Relación entre las estrategias de crecimiento corporativo y las estrategias de financiamiento seguidas por las sociedades anónimas en Chile clasificadas por sector industrial.

cual ha mantenido sus índices por sobre el 2 de leverage lo que provoca una distorsión muy visible para cualquier tipo de análisis.

4.3.4 Elaboración de Vinos y otras bebidas alcohólicas fermentadas

El sector industrial de la elaboración de vinos y otras bebidas alcohólicas fermentadas es uno de los sectores en donde la estrategia de financiamiento no resiste un mayor análisis debido a que la totalidad de estas sigue un patrón común. Podemos ver que el promedio general del sector no supera el 0.6 de leverage lo que se debe principalmente a que las deudas tanto en los pasivos circulantes como no circulantes están muy bien controladas con respecto a su patrimonio.

Gráfico N°20: Tendencia del leverage de cada empresa del sector y promedio general.



Fuente: Elaboración Propia

En el gráfico N°20 se puede observar que la empresa que difiere de las demás es Viñas Concha y Toro S.A., debido principalmente a su política de financiamiento la cual tiende a ser moderadamente conservadora y con un mayor índice de apalancamiento que las demás del sector, pero siempre manteniendo una utilización de recursos propios más elevados. Si obviamos el análisis de esta Viña el promedio del sector caería drásticamente a un 0.39 veces en el leverage.

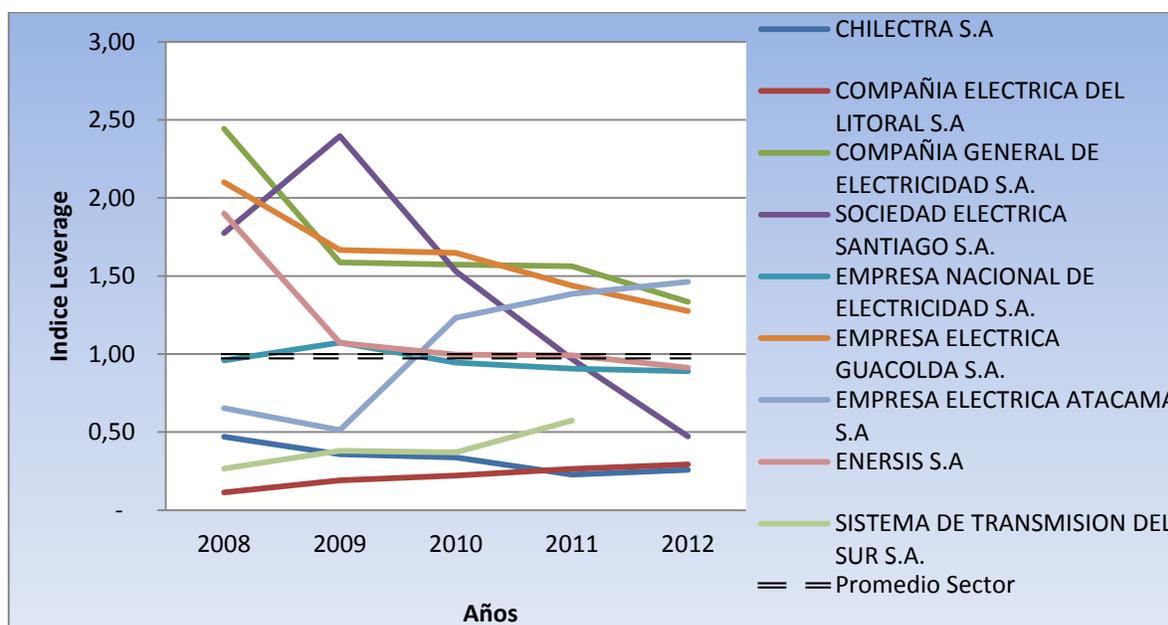
Relación entre las estrategias de crecimiento corporativo y las estrategias de financiamiento seguidas por las sociedades anónimas en Chile clasificadas por sector industrial.

Por lo tanto se debe concluir que este sector se categorizará en una estrategia de financiamiento altamente conservadora, ya que la totalidad de las empresas no superan el 0.5 de leverage.

4.3.5 Generación, Captación y Distribución de Energía eléctrica

El sector industrial de la generación, captación y distribución de energía eléctrica requiere de un análisis bien acabado ya que sus índices de leverage no se encuentran a un mismo nivel y con muy pocas similitudes. El promedio general del sector se encuentra a nivel de 1 en su índice de leverage lo que permite categorizarlo como un sector moderadamente apalancado, pero no se puede descartar una estrategia conservadora.

Gráfico N°21: Tendencia del leverage de cada empresa del sector y promedio general.



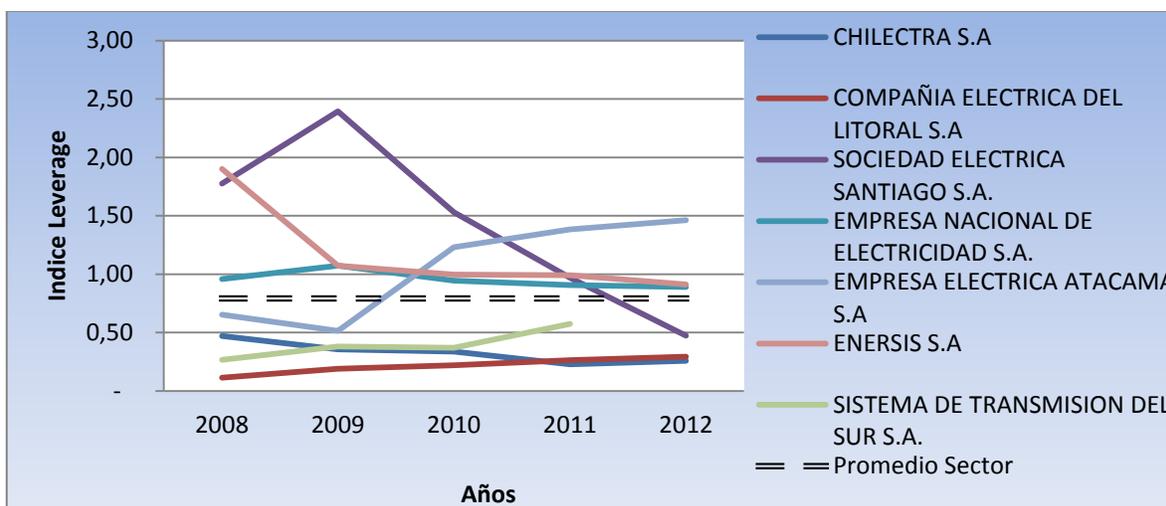
Fuente: Elaboración Propia

En el gráfico N°21 se puede observar que existen empresas en todas las categorías en las cuales se trata de identificar a un sector, por lo tanto a simple vista no se puede hacer un análisis muy acabado, pero si se puede anticipar una leve tendencia conservadora a pesar de que algunas superan incluso el 2 de índice de endeudamiento. Al observar los niveles de endeudamiento con respecto a su patrimonio, varias empresas tienden a mantener muy controladas las deudas

Relación entre las estrategias de crecimiento corporativo y las estrategias de financiamiento seguidas por las sociedades anónimas en Chile clasificadas por sector industrial.

a excepción de CGE S.A. y Eléctrica Guacolda S.A. las cuales en los últimos años se han visto afectadas por la utilización de créditos y préstamos a largo plazo, además de una disminución en su capital principalmente a causa de reservas y retenciones acumuladas.

Gráfico N°22: Tendencia del leverage de cada empresa del sector sin Comp. Gral. De Electricidad S.A. y Empresa Eléctrica Guacolda y nuevo promedio general.



Fuente: Elaboración Propia

Con la intención de obtener una mayor claridad del sector se ha eliminado del análisis a las empresas antes mencionadas, las cuales difieren de las demás y se alejan de los promedios individuales. En el gráfico N°22 se puede visualizar que el promedio se ve afectado de manera directa disminuyendo a un 0.79 veces el leverage. Lo anterior se da debido a que las empresas que son analizadas mantienen deudas muy controladas con respecto a su patrimonio, y solo practican el apalancamiento al momento de realizar nuevas instalaciones.

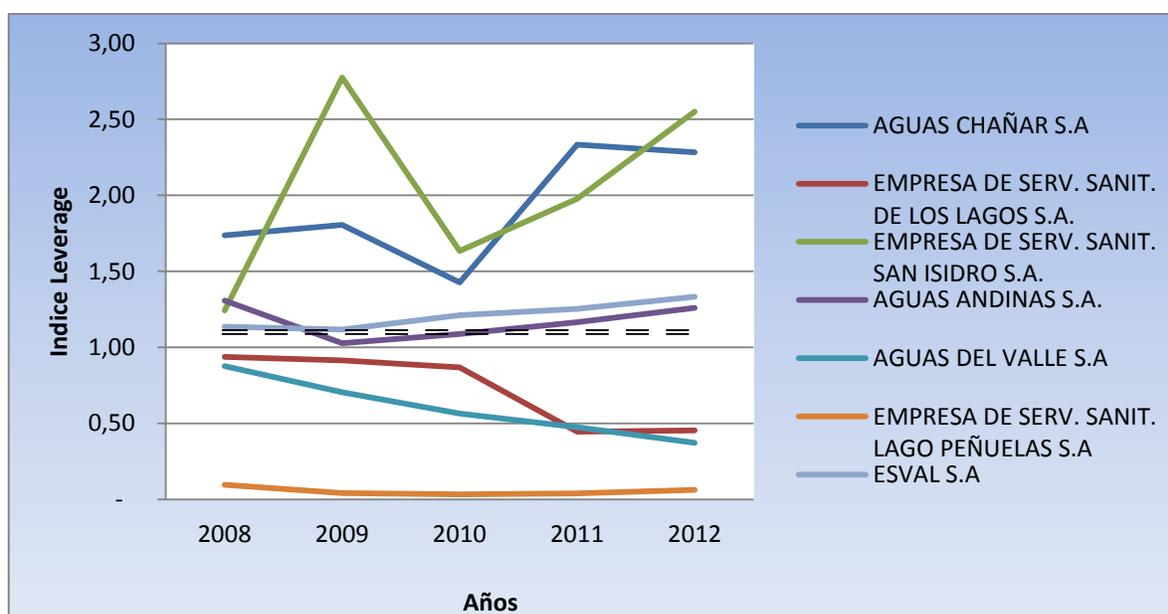
Se puede concluir que el sector se caracteriza por la implementación de la estrategia moderadamente conservadora, así lo indican sus promedios tanto al analizar todas las empresas seleccionadas como así también eliminando aquellas que alteran considerablemente el sector.

Relación entre las estrategias de crecimiento corporativo y las estrategias de financiamiento seguidas por las sociedades anónimas en Chile clasificadas por sector industrial.

4.3.6 Captación, Depuración y Distribución de agua

El sector industrial de la captación, depuración y distribución de agua al igual que el sector de energía eléctrica no cuenta con índices de leverage uniformes, por lo que a simple vista no se pueden obtener conclusiones inmediatas. El promedio del sector es de 1.10 veces su endeudamiento con respecto al patrimonio, esto lo categoriza como un sector moderadamente apalancado. La conclusión anterior podría variar si se realizan algunos cambios en los datos entregados.

Gráfico N°23: Tendencia del leverage de cada empresa del sector y promedio general.



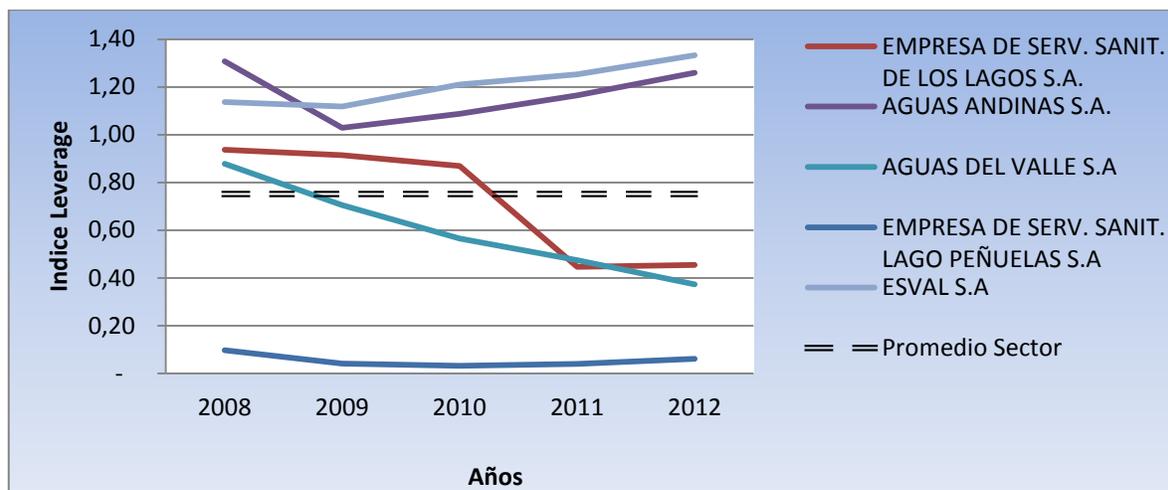
Fuente: Elaboración Propia

En el gráfico N°23 se puede observar claramente que existen dos empresas que alteran el nivel del promedio general del sector, por lo tanto no se puede descartar la tendencia hacia una estrategia conservadora si se realizan los cambios precisos. Recordemos que la mayoría de estas empresas tienden a ser monopolios en donde se ubican y distribuyen sus servicios, por lo tanto cuentan con altos ingresos, esto último permitirá que puedan desarrollar sus inversiones con fuentes propias, o poder optar a financiamiento apalancado generalmente de corto plazo además de préstamos financieros para hacer frente a nuevas

Relación entre las estrategias de crecimiento corporativo y las estrategias de financiamiento seguidas por las sociedades anónimas en Chile clasificadas por sector industrial.

instalaciones sean estas de oficinas, plantas de aguas servidas o alcantarillados en nuevas poblaciones tanto urbanas como rurales.

Gráfico N°24: Tendencia del leverage de cada empresa del sector sin Aguas Chañar S.A. y Empresa de Servicios Sanitarios San Isidro S.A. y nuevo promedio general.



Fuente: Elaboración Propia

Para poder determinar una estrategia clara de financiamiento se ha decidido eliminar del análisis a dos empresas que provocan una leve distorsión del promedio del sector, estas son Aguas Chañar S.A. y Empresas de Servicios Sanitarios San Isidro S.A.

En el gráfico N° 24 se refleja claramente una disminución del promedio en el sector con respecto al análisis anterior, el cual cae de un 1.10 a un 0.79 veces su leverage, es decir un 28%. Lo anterior permite categorizar a todas las empresas pertenecientes a este sector en una estrategia moderadamente apalancada.

Por lo tanto se puede concluir que el sector no implementa altos índices de endeudamiento con respecto a su capital debido principalmente a que sus flujos de caja son altos, porque la empresa provee servicios básicos y la gente se mantiene al día en sus pagos, esto último permite hacer frente a sus obligaciones tanto de corto como de largo plazo. La totalidad de las empresas utilizan recursos

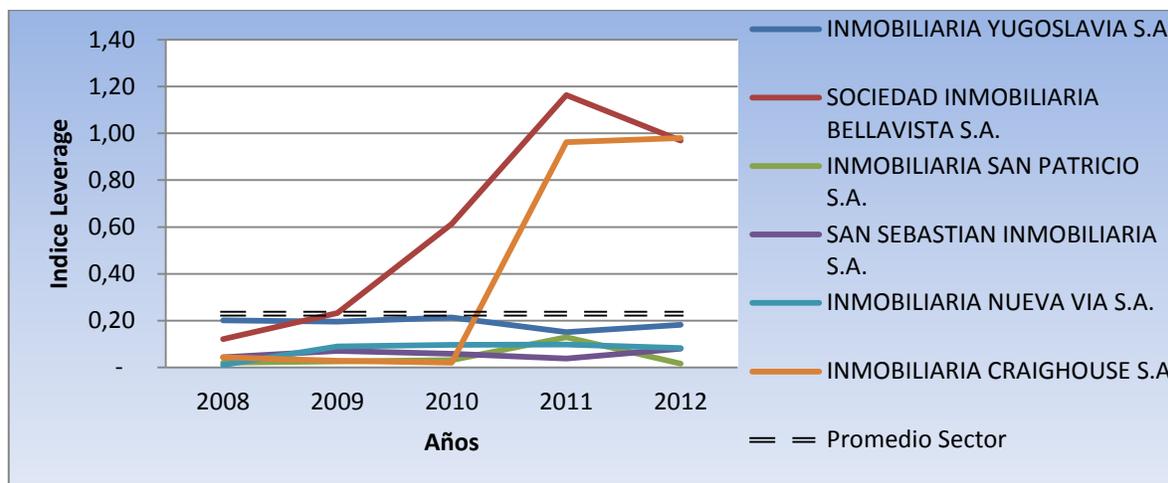
Relación entre las estrategias de crecimiento corporativo y las estrategias de financiamiento seguidas por las sociedades anónimas en Chile clasificadas por sector industrial.

propios para hacer frente a nuevas inversiones, y solo casos puntuales difieren de este análisis.

4.3.7 Construcción de Edificios completos o de partes de edificios; Obras de Ingeniería Civil

El sector industrial de la construcción de edificios completos o de partes de edificios; obras de ingeniería civil se encuentra marcado por una clara tendencia conservadora en sus índices de leverage. El promedio general se sitúa por debajo del 0.5 del ratio analizado, a pesar de que existen dos empresas que alteran de manera significativa este índice. No menor es el caso de Sociedad Inmobiliaria Bellavista S.A. la cual los últimos 3 años de análisis ve aumentados sus índices de endeudamiento por incrementos en su pasivo corriente. Caso similar al anterior, es el que ocurre con Inmobiliaria Craighuouse S.A. la cual refleja una gran fluctuación los últimos 2 años debido al aumento de su pasivo corriente, puntualmente en préstamos bancarios de corto plazo.

Gráfico N°25: Tendencia del leverage de cada empresa del sector y promedio general.



Fuente: Elaboración Propia

Si se analiza el gráfico N°25 sin la intervención de los casos mencionados anteriormente el índice tendría una caída en su promedio considerablemente, de un 0.23 a un 0.09 veces su leverage. Sin embargo se sigue manteniendo la tendencia hacia una utilización de la estrategia altamente conservadora, esto

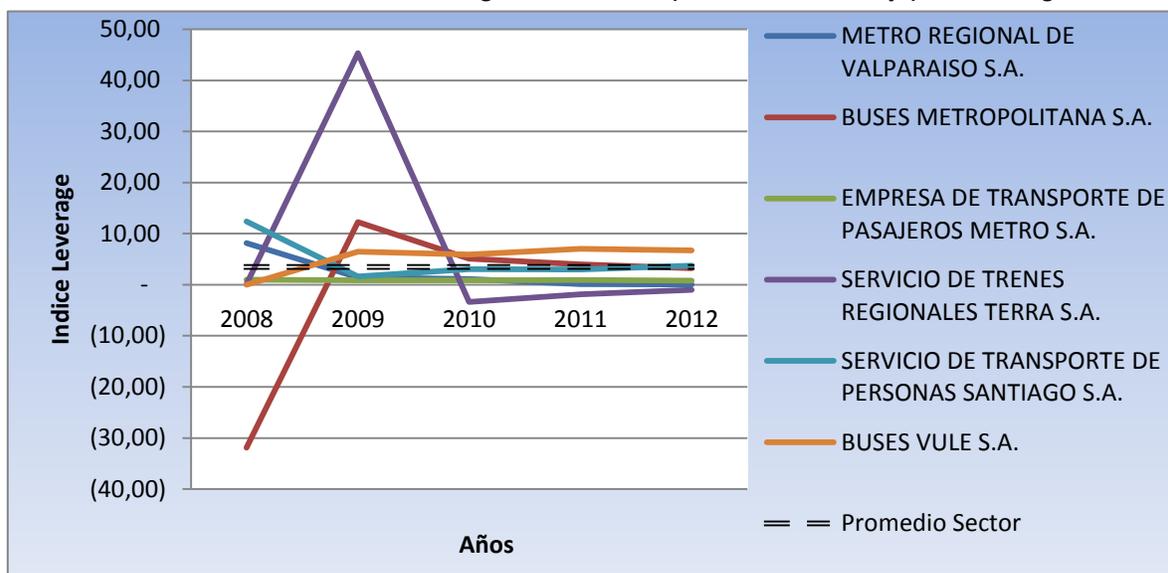
Relación entre las estrategias de crecimiento corporativo y las estrategias de financiamiento seguidas por las sociedades anónimas en Chile clasificadas por sector industrial.

último no quiere decir que la empresa solo utilice fuentes de financiamiento propias sino que también implementa apalancamiento pero los cuales son controlados, es decir, las deudas no deben superar el patrimonio. Las deudas con terceros solo serán necesarias al momento de realizar nuevas construcciones o establecer nuevas oficinas. Además mantienen contratos de créditos con proveedores lo que les permite mantener índices de riesgo bajos, debido a que no genera interés y pueden ser de largo plazo.

4.3.8 Otros tipos de transporte regular de pasajeros por vía terrestre

El sector industrial de otros tipos de transporte regular de pasajeros por vía terrestre se encuentra dentro de los sectores más apalancados con respecto a las tendencias registradas los últimos 5 años. El promedio general del sector alcanza un 3.45 veces su leverage lo que sin dudas lo categoriza en las estrategias altamente apalancadas.

Gráfico N°26: Tendencia del leverage de cada empresa del sector y promedio general.



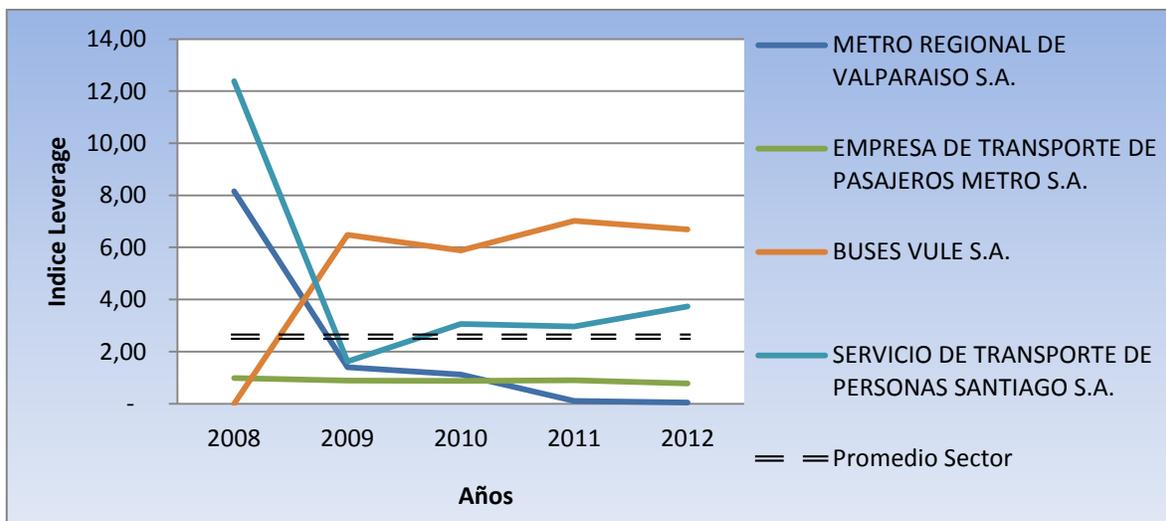
Fuente: Elaboración Propia

En el gráfico N°26 Se puede observar que tanto Buses Metropolitana S.A. como Servicio de Trenes Regionales Terra S.A. alteran de manera significativa el promedio antes mencionado. En el primer caso se debe principalmente a que ha

Relación entre las estrategias de crecimiento corporativo y las estrategias de financiamiento seguidas por las sociedades anónimas en Chile clasificadas por sector industrial.

mantenido una inversión constante de maquinarias para la totalidad de sus recorridos, además de la construcción de nuevos terminales, por lo que las deudas superan ampliamente el patrimonio, mencionar que este índice ha disminuido los últimos 3 años, pero aun así sigue siendo una empresa altamente apalancada. En el segundo caso se debe principalmente a que se ha mantenido una deuda alta con empresas relacionadas (ferrocarriles del estado) tanto a corto como largo plazo, no olvidar que este tipo de empresas mantienen altos costos para su funcionamiento y la cantidad de pasajeros que transporta no son capaces de cubrir estos costos, además ha mantenido pérdidas acumuladas los últimos 3 años lo que ha provocado una disminución de su capital generando altos índices de endeudamiento.

Gráfico N°27: Tendencia del leverage de cada empresa del sector sin Buses Metropolitana S.A. y Servicio de Trenes Regionales Terra S.A. y nuevo promedio general.



Fuente: Elaboración Propia

En el gráfico N°27 Se han excluido del análisis a las empresas antes mencionadas para poder obtener un promedio más cercano a la tendencia del sector. Se debe tener siempre en cuenta que este sector realiza constantes inversiones con el fin de ofrecer un buen servicio a la comunidad.

Se puede concluir que el sector en general, y a pesar de los cambios realizados en el grafico N°27, observa una tendencia clara hacia la estrategia

Relación entre las estrategias de crecimiento corporativo y las estrategias de financiamiento seguidas por las sociedades anónimas en Chile clasificadas por sector industrial.

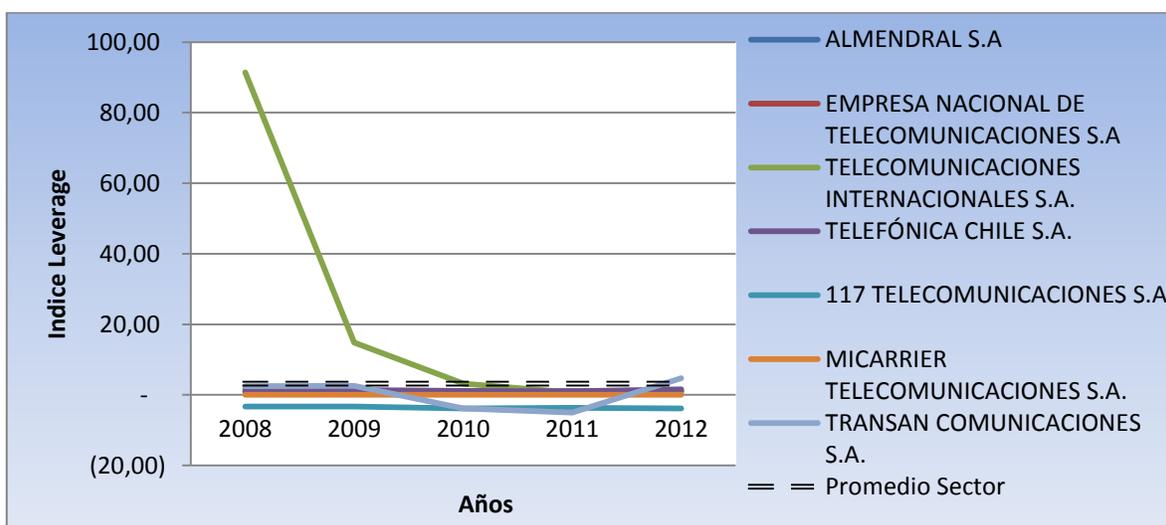
altamente apalancada, debido en algunos casos a sus inversiones y altas deudas de largo plazo como así también deudas con empresas relacionadas para hacer frente a los costos que trae el perfecto funcionamiento de sus máquinas.

4.3.9 Telecomunicaciones

El sector industrial de las telecomunicaciones se caracteriza por que sus empresas usualmente entregan servicios al cliente final, por lo que están en constante innovación y adecuando sus instalaciones para poder entregar los servicios de vanguardia, esto se traduce en que las empresas están permanentemente apalancadas para poder financiar dichas inversiones.

El promedio general del sector se sitúa por sobre el 3 de leverage, esto último debido principalmente a dos empresas que alteran considerablemente el índice.

Gráfico N°28: Tendencia del leverage de cada empresa del sector y promedio general.



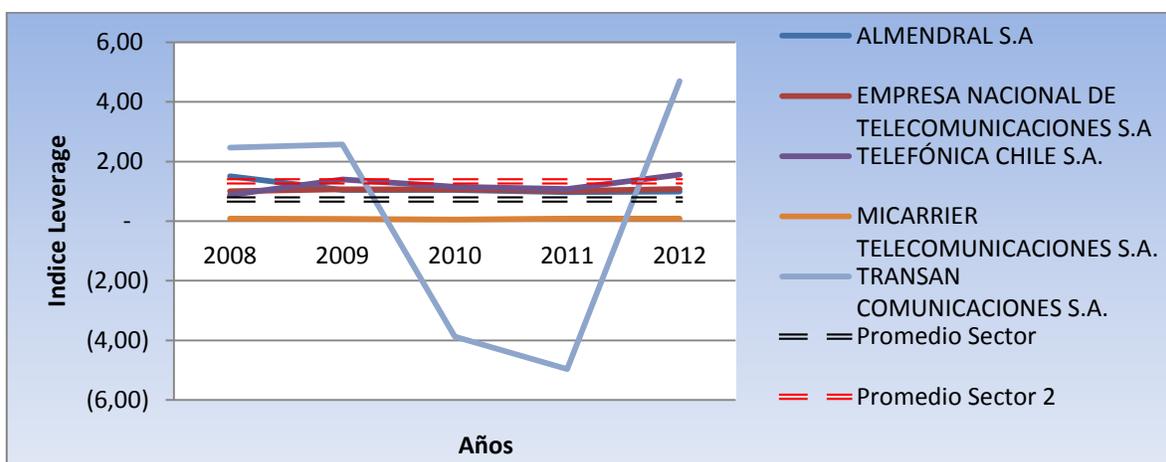
Fuente: Elaboración Propia

Las empresas que alteran este promedio son Telecomunicaciones Internacionales S.A. y 117 Telecomunicaciones S.A., la primera ha sufrido un cambio descendente en sus niveles de endeudamiento ya que el primer año de análisis se encontraba con un índice de leverage extremadamente alto donde las deudas superaban 90 veces el patrimonio de la entidad categorizándose como

Relación entre las estrategias de crecimiento corporativo y las estrategias de financiamiento seguidas por las sociedades anónimas en Chile clasificadas por sector industrial.

altamente apalancada, durante los siguientes 4 años sus deudas fueron disminuyendo y su capital aumentando lo que incluso llegó a obtener un índice de 0.39 veces, con esto último la empresa se categoriza en altamente conservadora, análisis poco común, pero aun con estos datos su promedio durante los 5 años la sigue situando como una empresa altamente apalancada. Totalmente diferente es el caso de la segunda empresa la cual ha mantenido durante todo el periodo de análisis un alto índice de endeudamiento generado principalmente por su patrimonio negativo, debido a que se han generado pérdidas acumuladas del ejercicio, por lo tanto es de esperar que estos índices sean negativos y por ende solo se puede categorizar a esta empresa como altamente apalancada.

Gráfico N°29: Tendencia del leverage de cada empresa del sector sin Telecomunicaciones Internacionales S.A. y 117 Telecomunicaciones S.A. y nuevo promedio general.



Fuente: Elaboración Propia

Para poder obtener un análisis más acabado de la estrategia de financiamiento de este sector se ha optado por excluir del análisis a las empresas antes mencionadas ya que son las que más alteran los resultados, con esto el promedio general del sector ha de cambiar visiblemente.

En el gráfico N°29 se puede observar que las tendencias de la totalidad de las empresas tienden a ser más concentradas hacia una estrategia conservadora, pero se debe mencionar que el leverage de Transan Comunicaciones S.A. los años 2010 y 2011 son negativos, esto quiere decir que la empresa es altamente

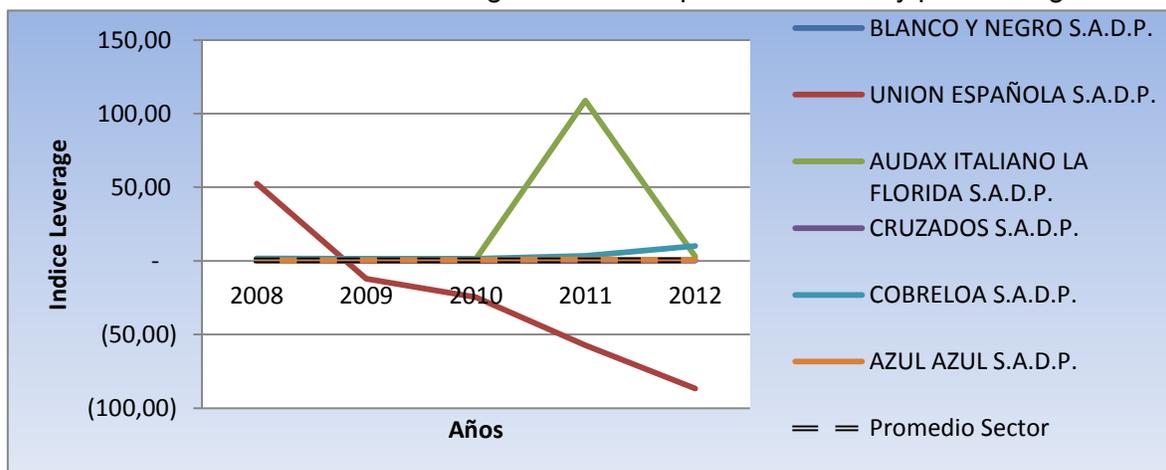
Relación entre las estrategias de crecimiento corporativo y las estrategias de financiamiento seguidas por las sociedades anónimas en Chile clasificadas por sector industrial.

apalancada ya que su deuda aunque sea igual o lineal los años analizados su patrimonio es negativo por lo tanto no es capaz de cubrir las deudas. Por lo tanto el promedio del sector reflejado en el gráfico N°29 no es el apropiado y es por ello que solo consideramos los valores positivos de dicha empresa, para obtener un valor más real del sector. El ratio de Transan Com. S.A. varía de un 0.8 a 3.4 veces el leverage, esto hace variar también el promedio general pasando de un 0.72 a un 1.34, es decir casi un 100%. Lo anterior permite concluir que el sector se encuentra categorizado en el cuadrante 1, donde la estrategia que prevalece es la moderadamente apalancada.

4.3.10 Actividades Deportivas

El sector industrial de las actividades deportivas se encuentra globalmente apalancado, pero se debe aclarar que dos empresas sufren durante el periodo de análisis variaciones significativas que alteran drásticamente el índice promedio de leverage. Como primer dato está la media del sector que corresponde a 0.35 veces el leverage, lo que la categoriza como una industria altamente conservadora, pero esto no corresponde realmente a lo que ocurre en el sector, debido a que al realizarse un promedio hay datos que están negativos, y contra los positivos tienden a ser iguales, por lo tanto, la tendencia irá hacia un promedio de cero.

Gráfico N°30: Tendencia del leverage de cada empresa del sector y promedio general.

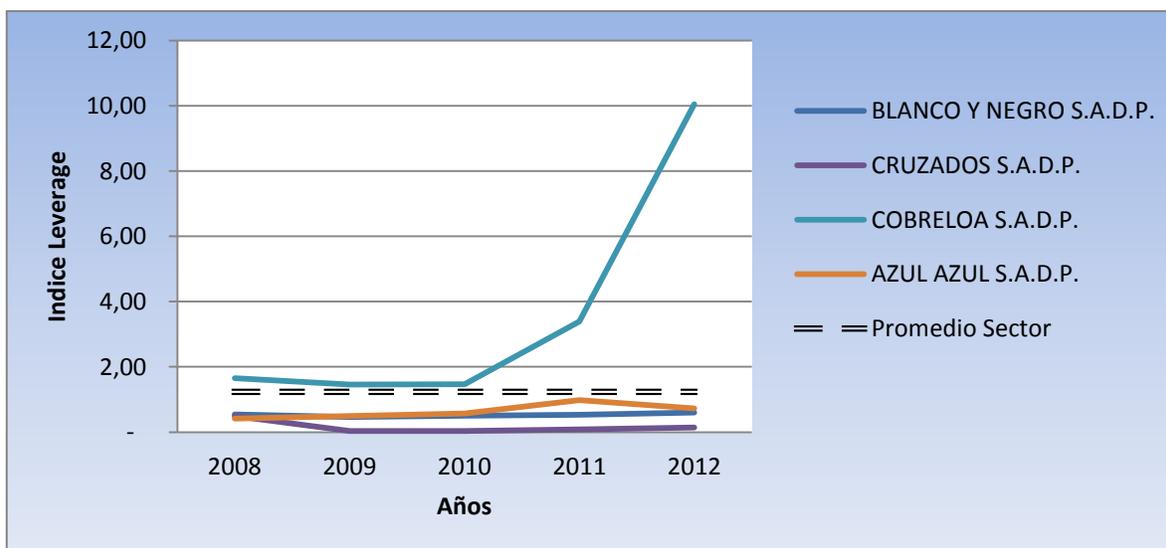


Fuente: Elaboración Propia

Relación entre las estrategias de crecimiento corporativo y las estrategias de financiamiento seguidas por las sociedades anónimas en Chile clasificadas por sector industrial.

Por lo tanto, el promedio anterior cambiará al momento de realizar algunos cambios en el análisis global. En el gráfico N°30 se observa claramente que dos empresas alteran significativamente la tendencia del sector. Por un lado tenemos a Unión Española S.A.D.P. la cual los 5 años de análisis mantuvo una tendencia altamente apalancada, donde el primer año registraba una elevada deuda tanto de pasivos circulantes como no circulantes y un disminuido patrimonio, los años restantes el patrimonio pasa a ser negativo principalmente por reservas acumuladas y pérdidas del ejercicio, las deudas en cambio no variaron; todo lo anterior define a esta empresa como altamente apalancada. Por otro lado tenemos a Audax Italiano La Florida S.A.D.P. el cual los primeros 3 años mantuvo niveles de leverage por debajo del 1, pero los últimos 2 años registró altos índices de endeudamiento sobrepasando incluso el 108 de leverage, lo anterior debido a que se produce un incremento tanto de las pérdidas acumuladas como también datos negativos que arrojó el resultado operacional, llevando a una disminución del patrimonio, las deudas se concentraron en los pasivos no corrientes, específicamente, deudas con empresas relacionadas.

Gráfico N°31: Tendencia del leverage de cada empresa del sector sin Unión Española S.A.D.P. y Audax Italiano La Florida S.A.D.P. y nuevo promedio general.



Fuente: Elaboración Propia

Relación entre las estrategias de crecimiento corporativo y las estrategias de financiamiento seguidas por las sociedades anónimas en Chile clasificadas por sector industrial.

En el gráfico N°31 se han eliminado del análisis a las empresas antes mencionadas por lo que deberíamos obtener un promedio que represente la realidad del sector.

Debido a las modificaciones realizadas, se pudo obtener que el índice de leverage aumente considerablemente, ya que no existe ningún valor negativo que pueda afectar al promedio. La tendencia seguida por este sector está dirigida hacia una estrategia de financiamiento moderadamente apalancada ya que el promedio general del sector se sitúa en el 1,23 de leverage.

Por lo tanto, se puede concluir que este sector acude al financiamiento por vías externas, principalmente por la competencia que existe en materia deportiva, esto es, cada año se deben realizar contrataciones de jugadores y muchas veces de cuerpos técnicos, los cuales acarrearán costos muy altos, y eso conlleva que se refugien tanto en las empresas relacionadas como los ingresos indirectos; como son las marcas, auspiciadores, CDF, entre otros; para poder alcanzar su equilibrio patrimonial con respecto a sus deudas. Si se debe categorizar este sector por tendencia, se debería ubicar como altamente apalancado.

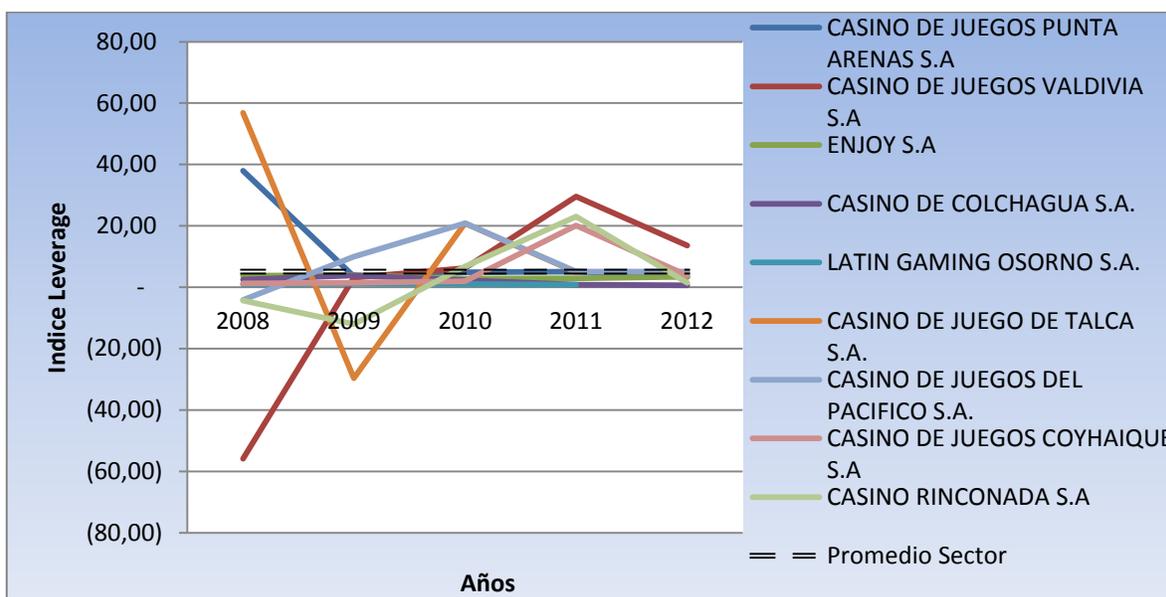
4.3.11 Otras actividades de esparcimiento

El sector industrial de otras actividades de esparcimiento donde su fuente de ingresos proviene netamente de los juegos de azar. El promedio arrojado por el programa sitúa a esta empresa como altamente apalancada, donde el leverage promedio general del sector es de 5.13 veces.

El sector en general se encuentra altamente apalancado ya que cuenta en su mayoría con empresas que se endeudan con sus matrices, estas generalmente son de largo plazo, pero lo que más genera estos índices son las pérdidas acumuladas que generan cada año, lo que hace disminuir patrimonio y en varios de los casos al punto de ser negativos.

Relación entre las estrategias de crecimiento corporativo y las estrategias de financiamiento seguidas por las sociedades anónimas en Chile clasificadas por sector industrial.

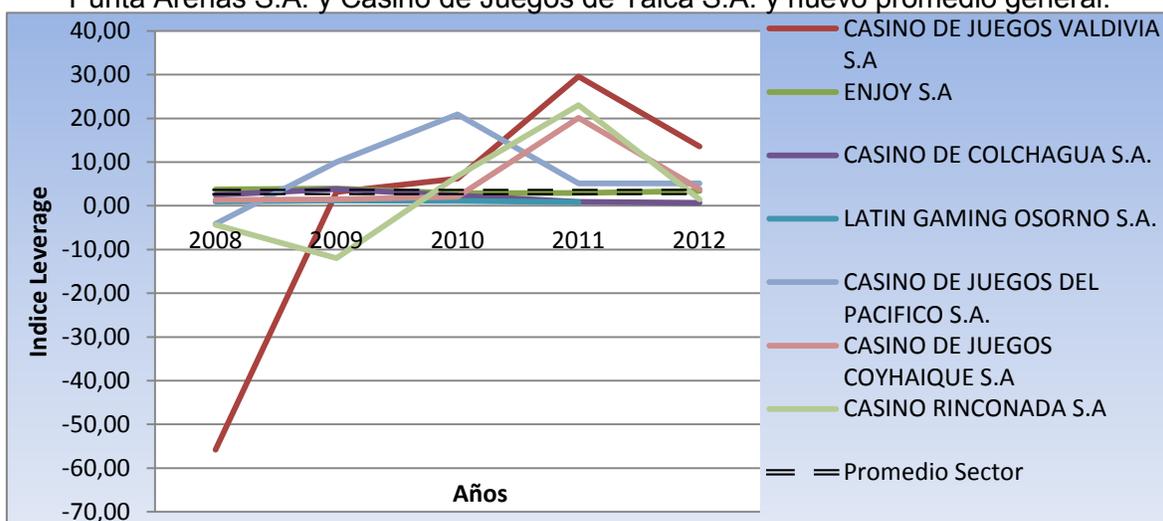
Gráfico N°32: Tendencia del leverage de cada empresa del sector y promedio general.



Fuente: Elaboración Propia

Se debe hacer una distinción clara a dos empresas las cuales alteran el promedio del sector, estas son Casino de Juegos Punta Arenas S.A. y Casinos de Juegos de Talca S.A., ambas se ven afectadas por lo que se menciona anteriormente, en el punto del patrimonio se ven afectadas en los resultados operacionales, ya que los costos son mayores que los ingresos los que generaran perdidas en su última línea.

Gráfico N°33: Tendencia del leverage de cada empresa del sector sin Casino de Juegos Punta Arenas S.A. y Casino de Juegos de Talca S.A. y nuevo promedio general.



Fuente: Elaboración Propia

Relación entre las estrategias de crecimiento corporativo y las estrategias de financiamiento seguidas por las sociedades anónimas en Chile clasificadas por sector industrial.

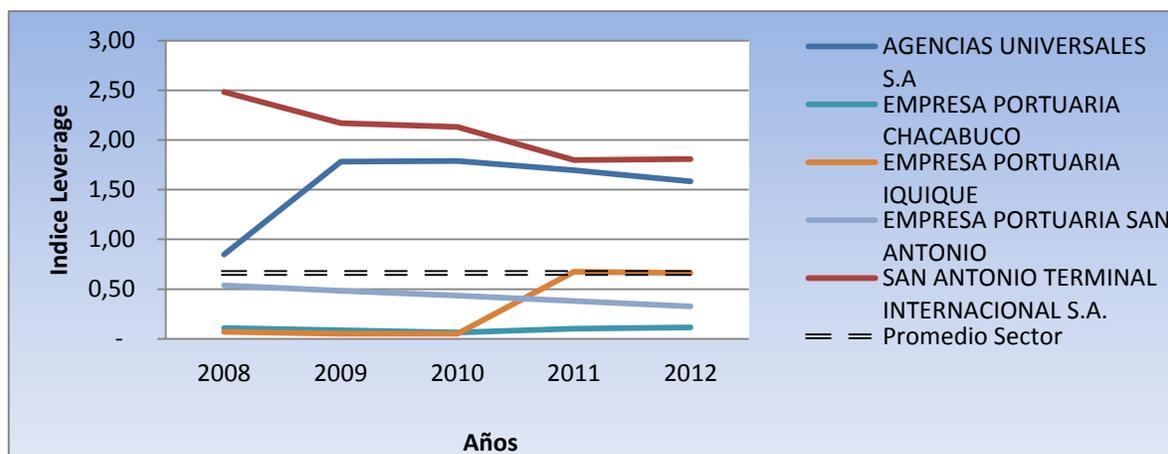
En el gráfico N°33 se ha decidido por la eliminación del análisis a las empresas antes mencionadas con el fin de poder observar claramente la tendencia seguidas en este sector en lo que a estrategias de financiamiento se refiere.

Las conclusiones obtenidas no varían mucho de lo expuesto antes de los cambios en los análisis, la tendencia de la mayoría de las empresas sigue siendo un alto apalancamiento, debido principalmente a que se refugian en las deudas de empresas relacionadas, que en muchos casos son mayores incluso que el patrimonio, este último también afectado por las pérdidas acumuladas. El promedio después de los cambios fue de un 3.14 veces su leverage lo que hace suponer que el sector mantiene altos índices de endeudamiento.

4.3.12 Puertos y Aeropuertos

El sector industrial de los puertos y aeropuertos mantiene a nivel de promedio una estrategia de financiamiento moderadamente conservadora ya que su promedio se ubica en el punto 0.66 de leverage, pero existe dentro del análisis dos grupos que generan este índice. En el primer grupo encontramos aquellas empresas que superan el 1 de leverage y que a criterio de ingresos son aquellas empresas más importantes, y en el otro grupo encontramos aquellas empresas que en promedio no superan el 0.5 de leverage.

Gráfico N°34: Tendencia del leverage de cada empresa del sector y promedio general.

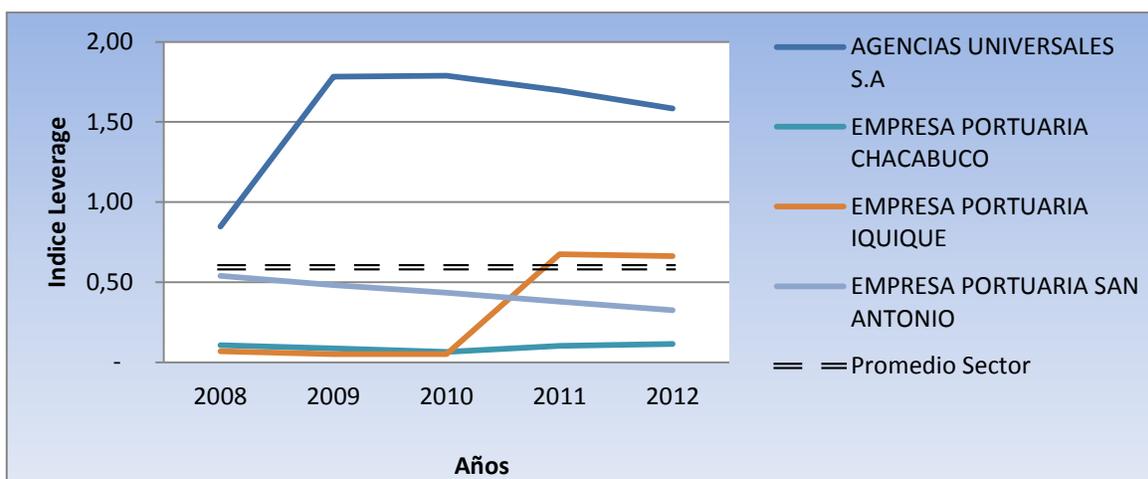


Fuente: Elaboración Propia

Relación entre las estrategias de crecimiento corporativo y las estrategias de financiamiento seguidas por las sociedades anónimas en Chile clasificadas por sector industrial.

En el gráfico N°34 se puede observar que solo una de las dos empresas que son moderadamente apalancadas altera el promedio del sector, esta empresa es San Antonio Terminal Internacional S.A. el cual durante todo el periodo de análisis no disminuye más allá de 1.5 de leverage, debido a que ha mantenido deudas por sobre su patrimonio, principalmente de pasivos no circulantes los cuales provienen de deudas con instituciones bancarias y de contratos de concesión los cuales devengan interés, ambos a largo plazo. Por lo tanto estas empresas, por sus características de financiamiento, se sitúan en la categoría de moderadamente apalancada.

Gráfico N°35: Tendencia del leverage de cada empresa del sector sin San Antonio Terminal Internacional S.A. y nuevo promedio general.



Fuente: Elaboración Propia

En el gráfico N°35 se ha decidido eliminar del análisis a la empresa antes mencionada con el objetivo final de obtener un análisis más preciso del promedio del sector en lo que a estrategia de financiamiento corresponde.

El promedio del sector como era de prever se ve levemente afectado, este tiende a disminuir de un 0.66 a un 0.59 veces el leverage, lo que no es tan significativo y permite que el análisis anterior con la empresa San Antonio Terminal Internacional S.A. sea el mismo, el cual corresponde a que el sector se encuentra categorizado como moderadamente conservador. Las demás empresas que componen el sector mantienen una política altamente conservadora, debido a que mantiene deudas, en su mayoría, a largo plazo, y su patrimonio está por sobre

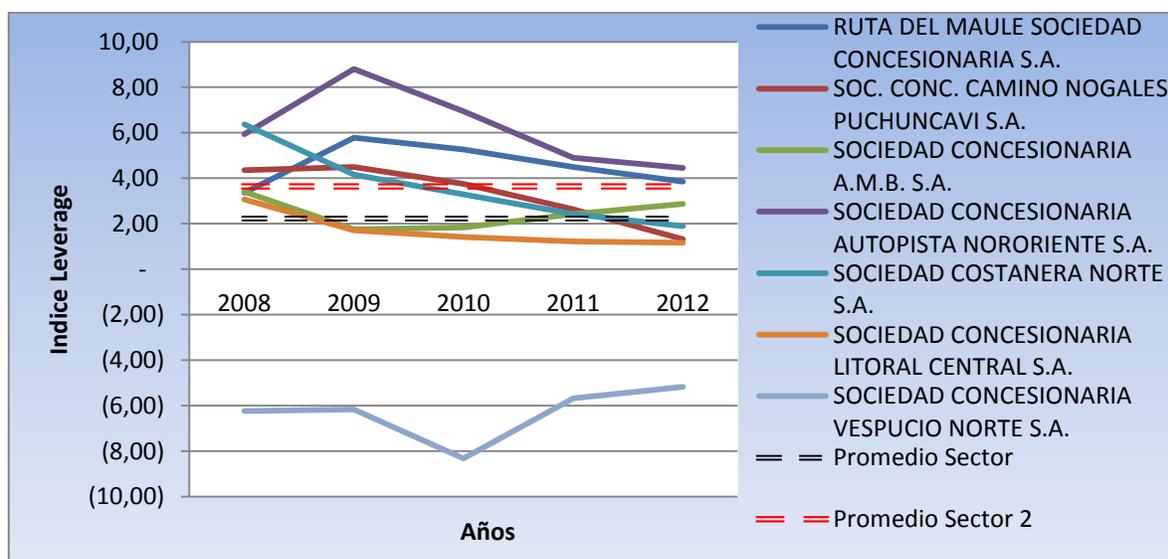
Relación entre las estrategias de crecimiento corporativo y las estrategias de financiamiento seguidas por las sociedades anónimas en Chile clasificadas por sector industrial.

estas deudas al mantener números positivos y ganancias por ejercicio que contribuyen anualmente al aumento de este valor. En general se debería catalogar el sector como altamente conservador pero las grandes empresas mantienen altas deudas las cuales son necesarias para mantener el buen funcionamiento de todas sus instalaciones.

4.3.13 Servicios prestados por concesionarios de carreteras

El sector industrial de los servicios prestados por concesionarias de carreteras se caracteriza por una concentración en sus estrategias de financiamiento las cuales tienden a ser altamente apalancadas. De los resultados obtenidos se obtuvo un promedio general del sector de 2.22 veces el leverage, pero se optó por eliminar a la empresa Sociedad Concesionaria Vespucio Norte S.A. la cual durante todo el periodo de análisis arrojó índices negativos, debido a que su patrimonio se ha visto afectado tanto por pérdidas y reservas acumuladas y por otro lado elevadas deudas tanto a entidades financieras como a empresas relacionadas principalmente de largo plazo. Por lo anterior se determinó un nuevo promedio el cual resultó de 3.64 veces su leverage, este acerca un poco más a la tendencia marcada por el sector los últimos 5 años.

Gráfico N°36: Tendencia del leverage de cada empresa del sector y promedio general.

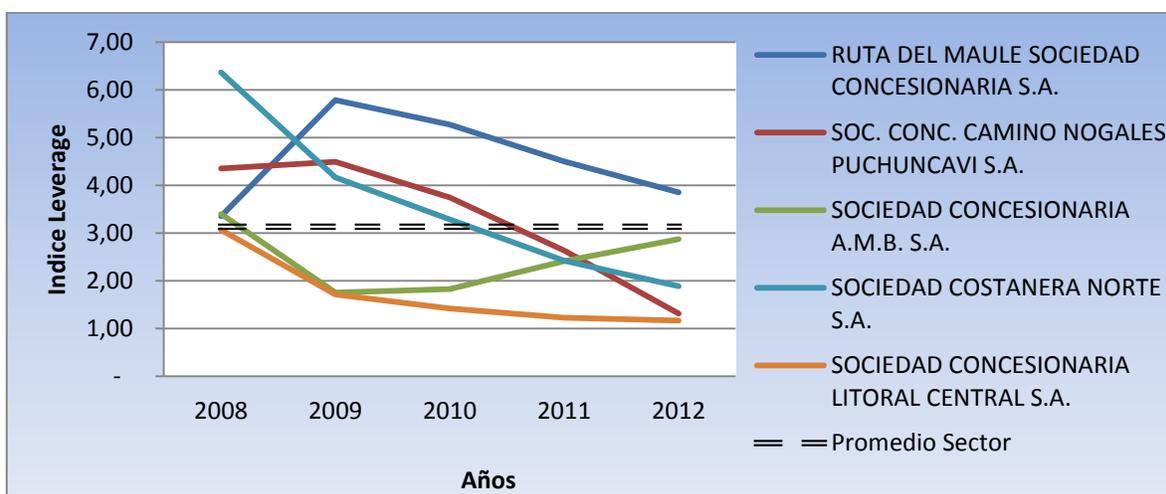


Fuente: Elaboración Propia

Relación entre las estrategias de crecimiento corporativo y las estrategias de financiamiento seguidas por las sociedades anónimas en Chile clasificadas por sector industrial.

Así también, y como se observa en el gráfico N°36 la otra entidad que altera el promedio del sector es Sociedad Concesionaria Autopista Nororiente S.A. la cual ha mantenido altos índices de endeudamiento, principalmente porque es un proyecto nuevo el cual en no más de dos años debería estar acorde o en línea con las demás empresas del sector, esta sufrió el año 2009 una disminución en su capital porque presentó pérdidas acumuladas.

Gráfico N°37: Tendencia del leverage de cada empresa del sector sin Sociedad Concesionaria Autopista Nororiente S.A. y Sociedad Concesionaria Vespucio Norte S.A. y nuevo promedio general.



Fuente: Elaboración Propia

Por lo anterior expuesto se ha determinado realizar un nuevo análisis, el cual consistió en eliminar ambas empresas ya mencionadas para poder obtener un promedio más cercano y concluyente con respecto a la estrategia de financiamiento.

Se puede concluir por lo tanto, que el sector mantiene altos índices de endeudamiento, arrojando un promedio general del sector de 3,13 veces el leverage, esto lo categoriza en una estrategia de financiamiento altamente apalancada. Pero ocurre un hecho que altera la definición entregada en el capítulo dos, este hecho corresponde a que las empresas del sector, si bien son altamente apalancadas, las deudas provienen en su totalidad de pasivos no corrientes, es decir de largo plazo, lo que se puede definir como instrumentos correspondientes

Relación entre las estrategias de crecimiento corporativo y las estrategias de financiamiento seguidas por las sociedades anónimas en Chile clasificadas por sector industrial.

de una estrategia moderadamente conservadora. Por lo tanto concluiremos indicando que este sector utiliza una estrategia moderadamente conservadora, pues sus obligaciones son a largo plazo y para que fuera altamente apalancada sus deudas deberían verse representadas mayoritariamente por pasivo corriente.

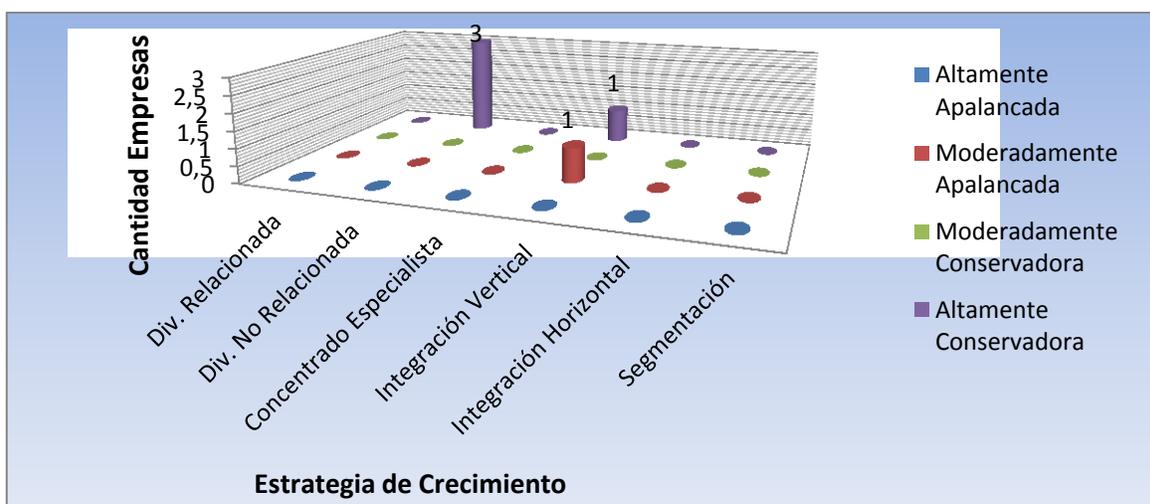
4.4 Análisis comparativo de los resultados de cada sector industrial

Ahora hemos alcanzado la etapa en que determinaremos cuales son las estrategias de crecimiento y financiamiento que predominan en cada uno de los sectores industriales. En las etapas anteriores hicimos una revisión individual de las estrategias por sector, ahora buscamos hacer el análisis conjunto como forma de concluir con nuestra investigación con resultados concretos.

4.4.1 Pesca extractiva y servicios relacionados

En este sector industrial encontramos que la mayoría de las empresas buscan crecer utilizando la diversificación e implementa el financiamiento conservador a la hora de realizar sus inversiones.

Gráfico N°38: Estrategias combinadas de crecimiento y financiamiento de la pesca extractiva y servicios relacionados.



Fuente: Elaboración Propia

Relación entre las estrategias de crecimiento corporativo y las estrategias de financiamiento seguidas por las sociedades anónimas en Chile clasificadas por sector industrial.

La industria se caracteriza por que los propietarios de las empresas son grupos económicos con muchos recursos económicos y realizan inversiones en variadas industrias para no comprometer sus recursos en una sola industria y disminuir su riesgo de cartera, por ello que encontramos que la diversificación no relacionada es la estrategia que más se repite. Así mismo la estrategia de financiamiento preponderante en la industria es altamente conservadora, dado que se financian principalmente con recursos propios, y rara vez se endeudan con terceros, y de hacerlo así, adquieren deudas de largo plazo, con lo que disminuyen su costo de financiamiento y no ven alterado de gran manera su pasivo corriente.

Encontramos en este sector que las empresas, al estar diversificadas deben hacer frente a distintos tipos de negocios, lo que dificulta su especialización en un área determinada. Además es importante indicar que los negocios que adquieren o crean son financiados, principalmente, con recursos propios, lo que justifica su clasificación como altamente conservadoras.

También encontramos en esta industria, algunas entidades que se integran verticalmente, para abarcar la cadena de valor completa de las actividades pesqueras, pero difieren en su forma de financiarse, pues una es, al igual que la mayoría del sector, altamente conservadora y la otra utiliza el apalancamiento moderado.

4.4.2 Comercio al por menor de otros productos nuevos en almacenes no especializado

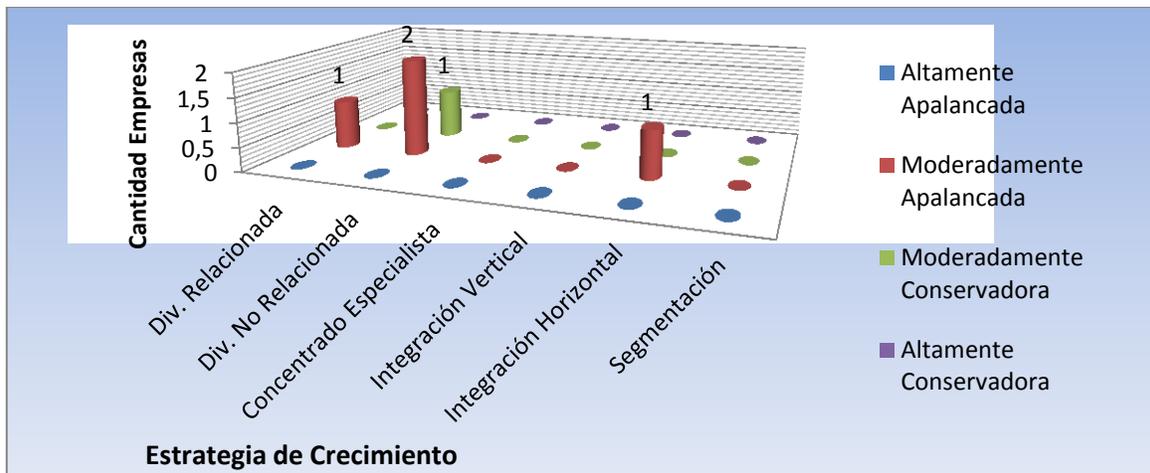
En la industria del retail encontramos que las políticas de financiamiento que más se repite es el apalancamiento y el crecimiento se busca de varias maneras, pero principalmente recurren a la diversificación.

Podemos notar que la diversificación no relacionada es la estrategia de crecimiento más utilizada en este sector, y esto se justifica porque las empresas de retail han incursionado en nuevos negocios como el bancario y el corretaje de seguros. También hay una entidad que se diversificó en otras actividades

Relación entre las estrategias de crecimiento corporativo y las estrategias de financiamiento seguidas por las sociedades anónimas en Chile clasificadas por sector industrial.

relacionadas a su actividad principal, en donde se han hecho cargo de funciones específicas de la actividad comercial como administración de carteras de clientes, administración de tarjetas de crédito, y otras actividades similares. Finalmente encontramos una empresa integrada horizontalmente, la que adquirió una empresa de la competencia y la transformó en su filial.

Gráfico N°39: Estrategias combinadas de crecimiento y financiamiento del sector Comercio al por menor de otros productos nuevos en almacenes no especializados.



Fuente: Elaboración Propia

En relación a las estrategias de financiamiento, este sector es casi en su totalidad moderadamente apalancado, esto porque los negocios se endeudan en la medida que tienen la capacidad de generar flujos de caja y así mantener en el tiempo una estable situación financiera. En general el sector invierte con recursos propios y en casos estrictamente necesarios requieren financiamiento de terceros, principalmente porque se cuidan de mantener costos financieros bajos. Existe, en este sector una entidad que es moderadamente conservadora, lo que en resumidas cuentas no altera la tendencia global de caracterizarlo como moderadamente apalancado.

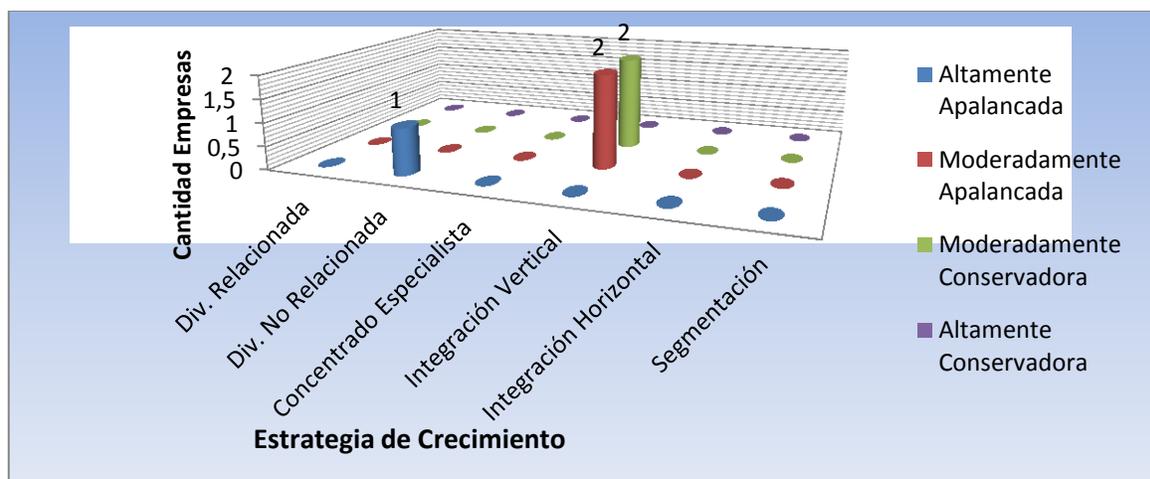
Finalmente concluimos que el sector está moderadamente apalancado debido al gran cuidado que las entidades tienen con sus deudas y al gran flujo de caja que poseen inherente a la actividad propiamente tal y sus inversiones son con recursos propios. También concluimos que su diversificación no relacionada se justifica por la tendencia en los últimos años de expandirse al negocio financiero.

Relación entre las estrategias de crecimiento corporativo y las estrategias de financiamiento seguidas por las sociedades anónimas en Chile clasificadas por sector industrial.

4.4.3 Extracción de Petróleo crudo y Gas natural

El sector industrial presenta una tendencia de crecimiento muy marcada hacia la estrategia concentrada y el financiamiento tanto de sus nuevas inversiones como el fortalecimiento de las existentes las realizan principalmente mediante la estrategia apalancada.

Gráfico N°40: Estrategias combinadas de crecimiento y financiamiento del sector de la Extracción de Petróleo crudo y gas natural.



Fuente: Elaboración Propia

La estrategia de crecimiento que se utiliza mayormente es la integración vertical, esta se explica debido a que no solo se ofrece un producto terminado como es el combustible, sino que además se encargan de extraer, refinar y distribuir, por lo tanto, la integración es una herramienta que ha ayudado a ser de este sector uno de los más importantes a nivel nacional. Por otro lado, si bien la gráfica muestra que existe una equidad en las estrategias de financiamiento, las cuales son moderadamente apalancado y moderadamente conservador, se determina mediante un promedio que la tendencia del sector es hacia la primera estrategia, pero se debe resaltar que se mantiene una deuda bien controlada con respecto a su patrimonio.

Lo anterior lleva a la conclusión de que las grandes empresas de este sector, entendiéndose, las que desarrollan sus negocios a lo largo de la cadena de valor, han requerido de un financiamiento más apalancado ya que los distintos eslabones de la cadena requieren de altos niveles de inversión, por lo cual deben

Relación entre las estrategias de crecimiento corporativo y las estrategias de financiamiento seguidas por las sociedades anónimas en Chile clasificadas por sector industrial.

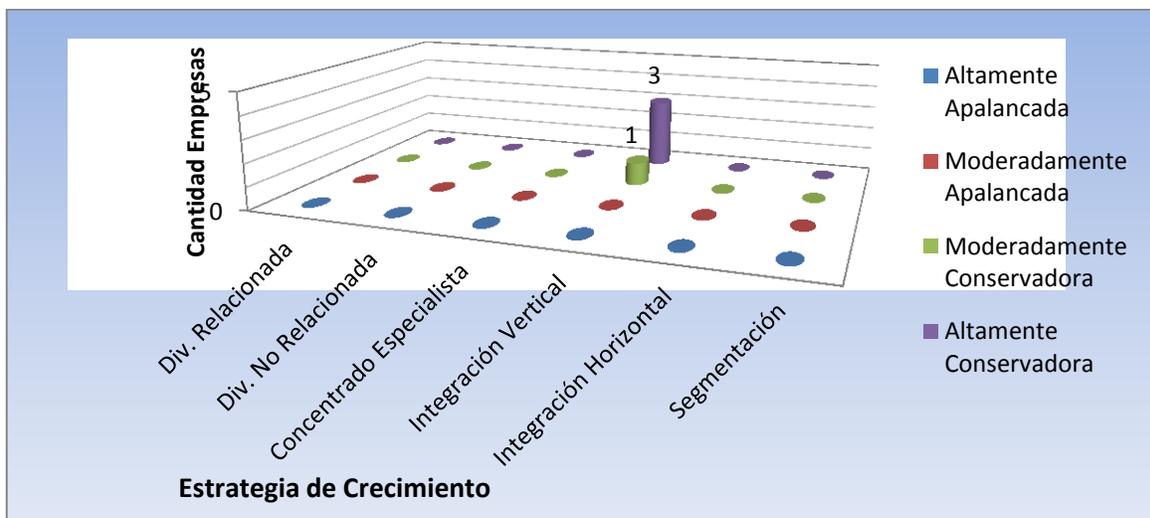
realizar inversiones de largo plazo para así disminuir el riesgo que representaría tener demasiadas obligaciones de corto plazo.

Se debe mencionar que también se desarrolla una estrategia que se desprende de las demás del sector, esta es la diversificación no relacionada y que además se acompaña de una estrategia de financiamiento altamente apalancada. El párrafo anterior parece hacer coincidir que para hacer frente a negocios pocos especialistas se requiere de un nivel de apalancamiento mayor.

4.4.4 Elaboración de Vinos y otras bebidas alcohólicas fermentadas

La industria analizada ha desarrollado sus negocios a través de una estrategia de crecimiento conservadora muy marcada, además de una estrategia de financiamiento conservadora la cual la ha permitido hacer frente cada una de sus inversiones, tanto de corto como de largo plazo.

Gráfico N°41: Estrategias combinadas de crecimiento y financiamiento del sector de la elaboración de vinos y otras bebidas alcohólicas fermentadas.



Fuente: Elaboración Propia

Lo anterior se desglosa en que las empresas del sector han intentado con mucho éxito establecer inversiones a lo largo de la cadena de valor, esto es, el cultivo, la cosecha, elaboración, distribución y comercialización de su principal producto, el cual corresponde al vino. Para ello han trabajado en el marco de la

Relación entre las estrategias de crecimiento corporativo y las estrategias de financiamiento seguidas por las sociedades anónimas en Chile clasificadas por sector industrial.

integración vertical, estrategia que le ha permitido posicionarse como el quinto mayor producto exportado hacia diferentes puntos del orbe.

En relación a la estrategia de financiamiento que prevalece en el sector encontramos que la altamente conservadora es la que más se repite, básicamente porque todas las empresas del sector buscan la reinversión de los recursos generados por su actividad principal. Las inversiones más significativas tienen que ver con la adquisición de terrenos para la plantación de vides, las que a veces requiere que las empresas se financien con la emisión de bonos o directamente a través de préstamos bancarios.

Todo lo anterior lleva a concluir que el sector ha sido capaz de integrar muy bien sus negocios dando pie a que las inversiones se realicen principalmente con recursos propios, lo que ha permitido aumentar considerablemente sus activos no corrientes al igual que su patrimonio.

Ahora debemos considerar que existe una empresa que no es totalmente conservadora en su financiamiento, sino que es moderadamente conservadora, debiéndose esta situación a que ha adquirido préstamos bancarios, lo que ha afectado en cierta forma su pasivo, pero en general todo el sector tiende a ser muy conservador a la hora de realizar inversiones.

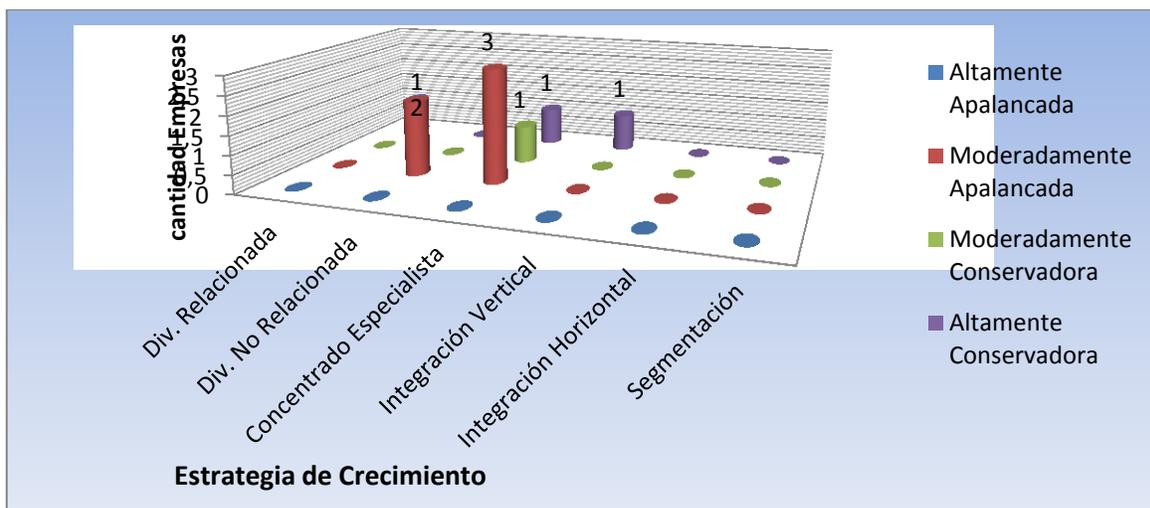
4.4.5 Generación, Captación y Distribución de Energía eléctrica

En este sector, para hacer frente a nuevas inversiones y mejorar las que ya existen, las empresas utilizan mayormente una estrategia de financiamiento conservadora y al momento de desarrollar y hacer crecer sus negocios implementa la estrategia de crecimiento concentrada.

Para comprender mejor lo anterior, se debe puntualizar la estrategia que se implementa tanto de crecimiento como de financiamiento. La primera se basa principalmente en la de concentración especialista debido a que el servicio principal que ofrecen es la generación y distribución de energía eléctrica lo que ha permitido que la especialización del servicio sea la base de su crecimiento.

Relación entre las estrategias de crecimiento corporativo y las estrategias de financiamiento seguidas por las sociedades anónimas en Chile clasificadas por sector industrial.

Gráfico N°42: Estrategias combinadas de crecimiento y financiamiento del sector de la generación, captación y distribución de energía eléctrica.



Fuente: Elaboración Propia

Lo que ha generado mayor duda al momento de clasificar el sector, es saber qué tipo de estrategia de financiamiento utiliza mayormente, si bien existe un uso variado de esta estrategia, así lo indica la gráfica, se ha determinado mediante un promedio que la tendencia está dirigida a una conservadora moderada, explicado principalmente porque estas empresas ya tienen vasto conocimiento de los procesos de generación de electricidad, y solo deben incurrir en endeudamientos al momento de entrar en nuevos negocios o simplemente al momento de contar con un contrato de nuevas instalaciones eléctricas, esto es, villas o poblaciones nuevas en las cuales se debe realizar grandes inversiones, recordemos que este sector está en constante crecimiento y expansión

Por lo tanto se puede concluir que este sector ha necesitado de un financiamiento moderadamente conservador para poder crecer y expandirse a lo largo del territorio y ser un importante generador de electricidad, el cual es un vital servicio.

Pero no podemos dejar de mencionar otra importante estrategia de crecimiento, que corresponde a la diversificación no relacionada, esta es implementada por las grandes compañías las cuales tienen negocios que no tienen ninguna relación con su giro, pero que les ha servido para crecer y poder así ofrecer otros tipos de servicios, a su vez utilizan una fuente de financiamiento

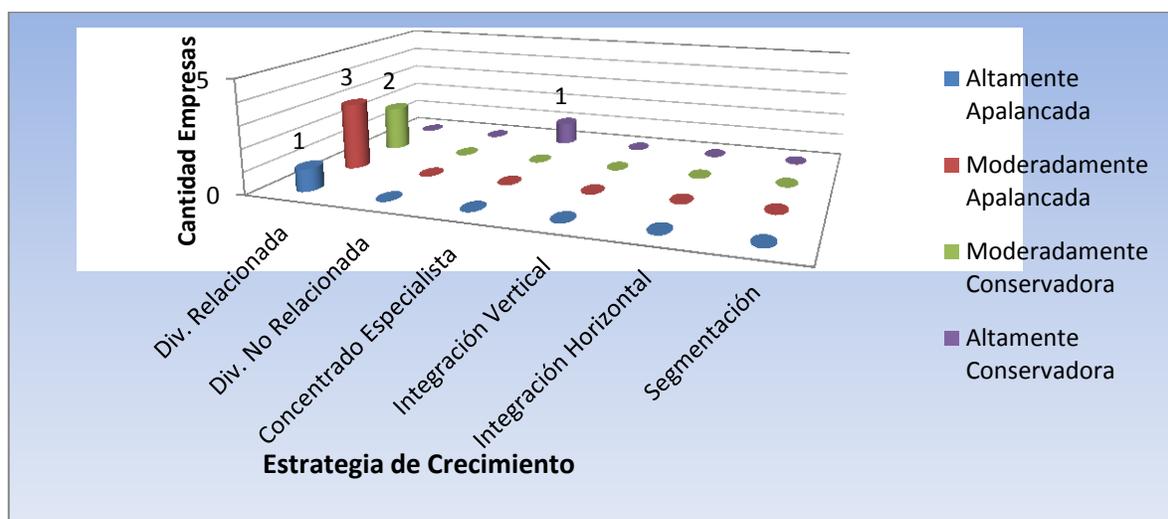
Relación entre las estrategias de crecimiento corporativo y las estrategias de financiamiento seguidas por las sociedades anónimas en Chile clasificadas por sector industrial.

mas apalancada. Por lo tanto, se debe recalcar que para hacer frente a varios negocios o invertir en nuevos proyectos las empresas generalmente se endeudan por sobre su patrimonio pero siempre siendo cauteloso, es decir, a largo plazo.

4.4.6 Captación, Depuración y Distribución de agua

En este sector nos encontramos con empresas que buscan su crecimiento por medio de la diversificación, y con variadas estrategias de financiamiento, siendo la más representativa el apalancamiento.

Gráfico N°43: Estrategias combinadas de crecimiento y financiamiento del sector de Captación, depuración y distribución de agua.



Fuente: Elaboración Propia

Vemos en esta industria que la forma de crecimiento más utilizada es la diversificación relacionada, principalmente porque la mayoría de las empresas entrega el servicio de agua potable, pero además cuenta con unidades dedicadas al procesamiento de aguas servidas. Sin embargo también nos encontramos con una entidad cuya única actividad es la captación, procesamiento y distribución de agua potable, por lo que es considerada especialista en la entrega de su servicio.

En relación a la forma del financiamiento del sector, este es variado, ya que abarca todos los rangos de clasificación que hemos adoptado, sin embargo el que más concentra empresas es el moderadamente apalancado, lo que en cierta forma representa el nivel que buscan mantener estas empresas porque la mayor

Relación entre las estrategias de crecimiento corporativo y las estrategias de financiamiento seguidas por las sociedades anónimas en Chile clasificadas por sector industrial.

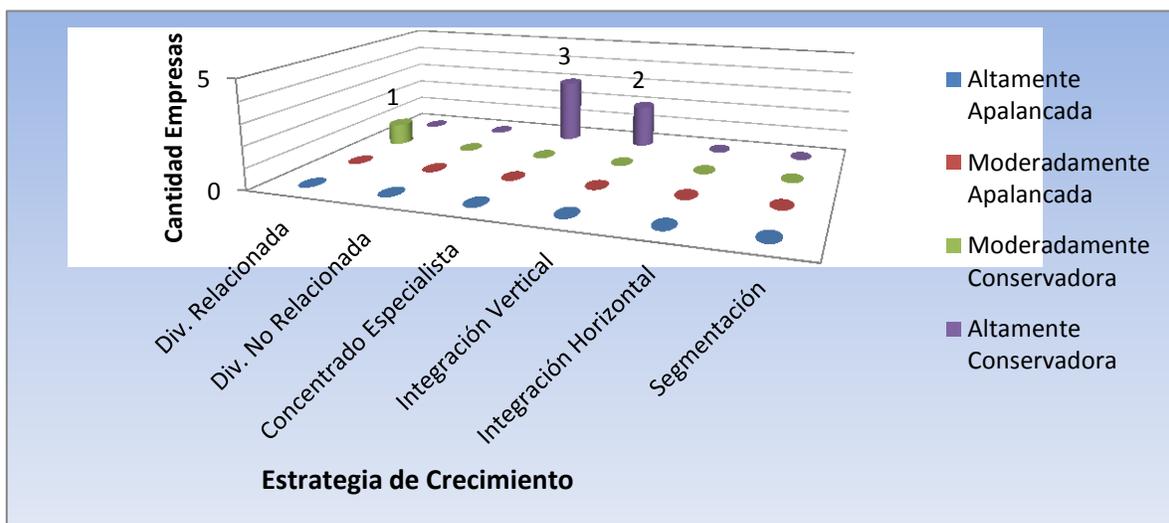
parte de sus deudas son a largo plazo a través de la emisión de bonos para el financiamiento de sus proyectos. Además las obligaciones contraídas por las empresas del sector usualmente son en UF, lo que indica que buscan protegerse de las variaciones que tienen las tasas de interés y que en el largo plazo pueden afectar la estabilidad financiera de las compañías. Así mismo, en casos puntuales recurren a la financiación con préstamos bancarios, pero a corto o mediano plazo para no arriesgarse a altos costos de capitalización.

En resumidas cuentas podemos notar que la gran mayoría de las empresas del sector tienden a ser moderadamente apalancadas o moderadamente conservadoras, básicamente por sus políticas de mantener la estabilidad en sus finanzas aún en períodos de altas inversiones.

4.4.7 Construcción de Edificios completos o de partes de edificios; Obras de Ingeniería Civil

La industria ha estado marcada al momento de crecer y desarrollar sus negocios por una estrategia de crecimiento concentrado y al momento de hacer frente a sus inversiones han coincidido la mayoría en una estrategia de financiamiento conservadora.

Gráfico N°44: Estrategias combinadas de crecimiento y financiamiento del sector de la Construcción de Edificios completos o de partes de edificios; Obras de Ingeniería Civil.



Fuente: Elaboración Propia

Relación entre las estrategias de crecimiento corporativo y las estrategias de financiamiento seguidas por las sociedades anónimas en Chile clasificadas por sector industrial.

Al identificar las estrategias que más se utilizan en el sector encontramos las siguientes, por un lado tenemos que se utiliza la concentración especialista que nos indica que las empresas son altamente conocedoras de sus actividades constructivas y así mismo conocen los requerimientos legales para desarrollar sus proyectos, cosa muy importante para las empresas ya que posterior a las catástrofes naturales que han ocurrido en el país los niveles de las construcciones han sido fuertemente cuestionados. La integración vertical es otra forma de crecimiento que se ve en el sector, donde las empresas van desde la adquisición de los terrenos, su regularización y el desarrollo y administración de los inmuebles.

Por otro lado tenemos que la estrategia de financiamiento que han implementado principalmente es la altamente conservadora, dado porque cuentan con un patrimonio sólido el cual les ha permitido mantener controladas las deudas y a la vez, lograr reinvertir sus utilidades en proyectos.

Lo anterior lleva a concluir que el sector invierte en negocios que tienden a una especialización lo que ha generado que solo se invierta con recursos propios y manteniendo así un índice de endeudamiento muy controlado.

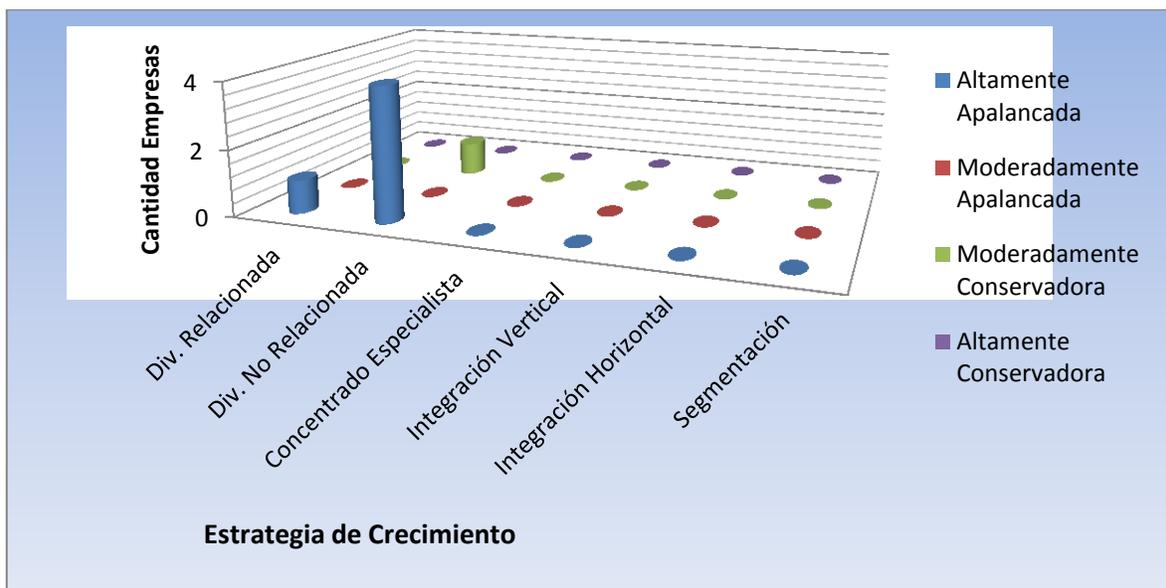
Debemos, además, mencionar otra de las estrategias utilizadas tanto en crecimiento como en financiamiento, el cual lo ha desarrollado una de las grandes compañías del sector, estas son, financiamiento moderadamente conservador acompañado con un crecimiento diversificado relacionado. Por lo que se vuelve a mencionar que el sector tiende a especializarse o invertir en negocios que sean conocidos en lo que a gestión respecta y que los lleva a asumir riesgos bajos.

4.3.8 Otros tipos de transporte regular de pasajeros por vía terrestre

En la industria del transporte encontramos que la mayor parte de las empresas son apalancadas y que su estrategia de crecimiento más importante es la diversificación hacia otras actividades que no están vinculadas directamente con el transporte de pasajeros.

Relación entre las estrategias de crecimiento corporativo y las estrategias de financiamiento seguidas por las sociedades anónimas en Chile clasificadas por sector industrial.

Gráfico N°45: Estrategias combinadas de crecimiento y financiamiento del sector de Otros tipos de transporte regular de pasajeros por vía terrestre.



Fuente: Elaboración Propia

En el gráfico N°45 tenemos la representación de que las entidades buscan crecer por medio de la diversificación no relacionada, y esto se explica porque además de sus ingresos operacionales, también reciben ingresos por publicidad y esta forma de publicidad puede ser estática en las dependencias de las empresas o una publicidad dinámica que corresponde a la que se utiliza en los medios de transporte. También perciben ingresos por arriendos de locales empezados en sus dependencias.

En cuanto a sus políticas de financiamiento estas tienden principalmente al alto apalancamiento, por sus obligaciones con entidades bancarias para poder solventar sus inversiones y adquisiciones de maquinaria que permita cumplir con las exigencias de sus contratos de concesión. Está la excepción de la empresa Metro S.A., que posee una política moderadamente conservadora de endeudamiento, gracias a su gran patrimonio que se mantiene superior a las obligaciones de la entidad tanto de corto como de largo plazo y favorecida además por su gran flujo de recursos proveniente del uso diario de sus servicios por parte de los usuarios del metro como medio de transporte.

En general se puede desprender de este sector una alta tendencia al apalancamiento a causa de sus inversiones tanto en maquinarias como en

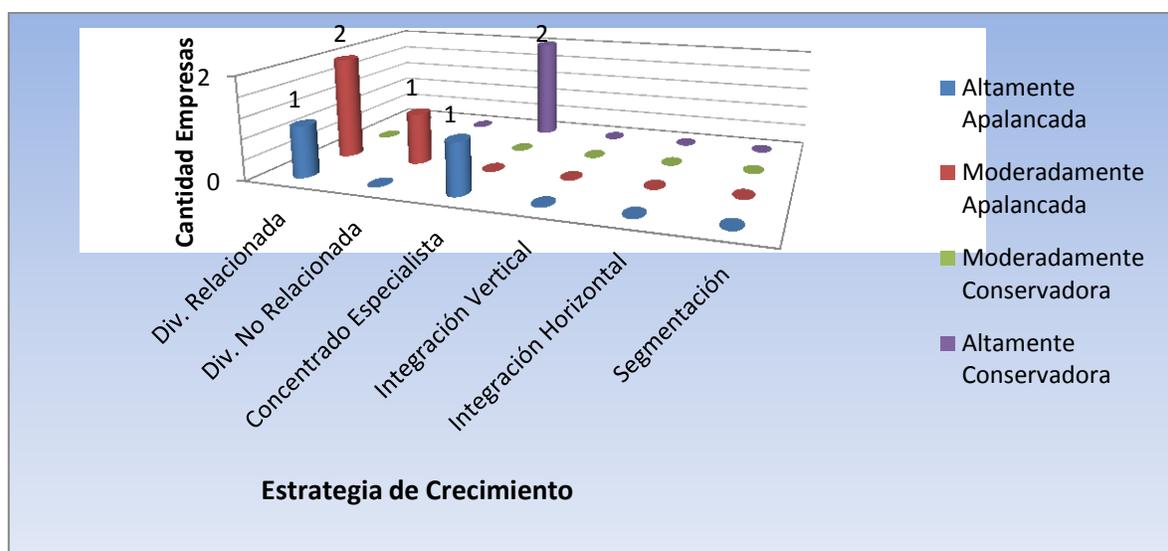
Relación entre las estrategias de crecimiento corporativo y las estrategias de financiamiento seguidas por las sociedades anónimas en Chile clasificadas por sector industrial.

mantención de las mismas para cumplir con las exigencias de la autoridad ya sea en periodicidad de recorridos y condiciones de seguridad óptima para el traslado de los usuarios. Y para lograr solventar estas exigencias utilizan otras áreas de negocios que les generan ingresos alternativos de actividades no relacionadas a su objetivo principal como empresas.

4.4.8 Telecomunicaciones

El sector de las Telecomunicaciones ha implementado una estrategia de financiamiento apalancado para hacer frente a sus inversiones y al momento de desarrollarse en la industria desarrolla una estrategia de crecimiento diversificada.

Gráfico N°46: Estrategias combinadas de crecimiento y financiamiento del sector de las Telecomunicaciones.



Fuente: Elaboración Propia

Las estrategias predominantes del sector en lo que a crecimiento se refiere son la concentrada especialista, que es utilizada por aquellas empresas oferentes del servicio de telefonía fija e internet por cable, y la diversificación relacionada, que es utilizada por aquellas entidades que tratan de ir a la vanguardia en lo que a tecnologías de comunicación se refiere y encontramos aquí a aquellas empresas oferentes de telefonía móvil, internet móvil, servicio de almacenamiento de datos y televisión satelital entre otros.

Relación entre las estrategias de crecimiento corporativo y las estrategias de financiamiento seguidas por las sociedades anónimas en Chile clasificadas por sector industrial.

La estrategia de financiamiento se basa principalmente en la utilización del apalancamiento moderado, dado que si bien, las empresas poseen recursos propios, el nivel de inversiones para habilitar y poner en marcha sus servicios requiere de altas inversiones, por lo que también recurren al financiamiento de terceros. No menos importante es la situación de las medianas empresas del sector, las cuales se mantienen con un alto apalancamiento porque sus servicios son muy especialistas y se deben únicamente a ellos, por tanto no perciben altos índices de ingresos.

Si bien el sector tiene dos estrategias muy marcadas de crecimiento, se debe mencionar que existe una que escapa a lo común del sector, la que corresponde a la estrategia de diversificación no relacionada, que es implementada por una de las compañías más importantes del sector como es Almendral Telecomunicaciones S.A., poseedora de un patrimonio sólido y que al invertir en varios sectores distintos mantiene un financiamiento apalancado, pero en niveles que permiten a la entidad controlar los costos de capitalización y mantener deudas adecuadas.

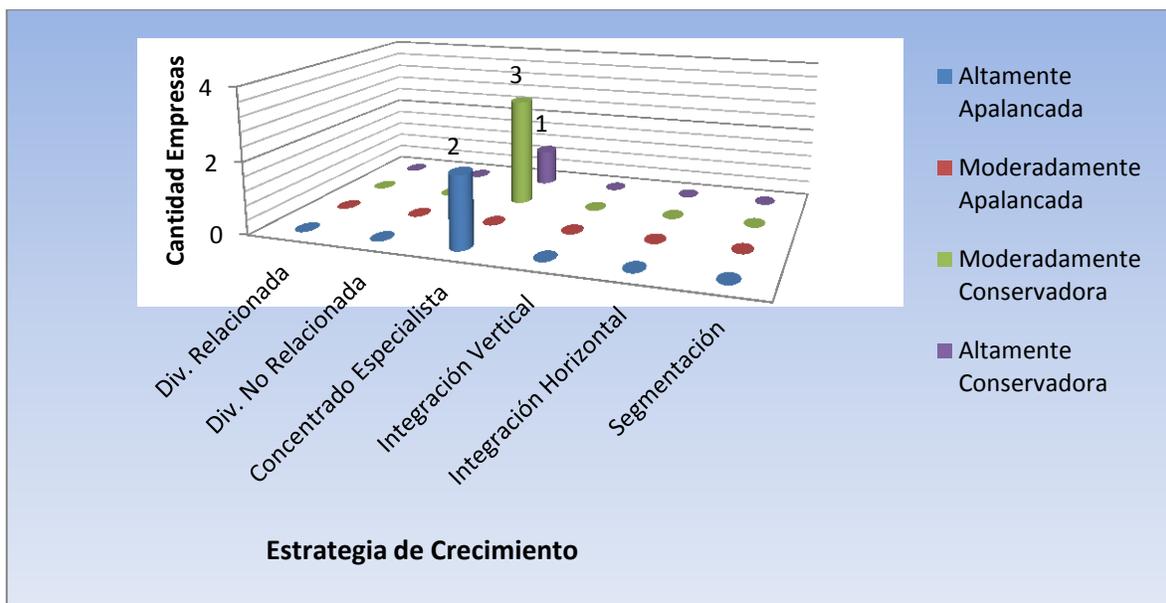
4.4.9 Actividades Deportivas

Sector industrial el cual al momento de hacer frente a sus inversiones implementa estrategias de financiamiento apalancadas y el desarrollo de sus negocios lo realiza mediante una estrategia de crecimiento muy marcada en la concentración.

La estrategia de crecimiento ha sido muy fácil de determinar debido a que estas empresas tienden a ser muy especialistas al momento de percibir ingresos o invertir en negocios, por lo tanto, se ha determinado que la estrategia que es implementada en la totalidad de la empresa y ha permitido su desarrollo es la concentrada especialista, esto principalmente por que la mayor parte de sus activos corresponden a muebles e inmuebles deportivos y sus ingresos se ven complementados con el canal del fútbol y otros ingresos por marca y publicidad, pero siempre dentro del contexto de las actividades deportivas.

Relación entre las estrategias de crecimiento corporativo y las estrategias de financiamiento seguidas por las sociedades anónimas en Chile clasificadas por sector industrial.

Gráfico N°47: Estrategias combinadas de crecimiento y financiamiento del sector de las Actividades Deportivas.



Fuente: Elaboración Propia

Su financiamiento está polarizado por las estrategias moderadamente conservadoras y altamente apalancadas, pero los análisis del promedio indican que el sector realiza sus inversiones con fuentes de financiamiento externas que la clasifican como moderadamente apalancadas, si bien gráficamente no se registra eso, la tendencia marcaría una clara estrategia apalancada.

Por lo tanto estas empresas caen en un alto apalancamiento cuando los índices de patrimonio caen demasiado, esto último debido a que cada año se debe invertir en jugadores y cuerpos técnicos tanto para el primer equipo como para las inferiores lo cual trae consigo altos costos, llegando en ocasiones a generar pérdidas en muchas de estas empresas y así mismo altos índices de endeudamiento.

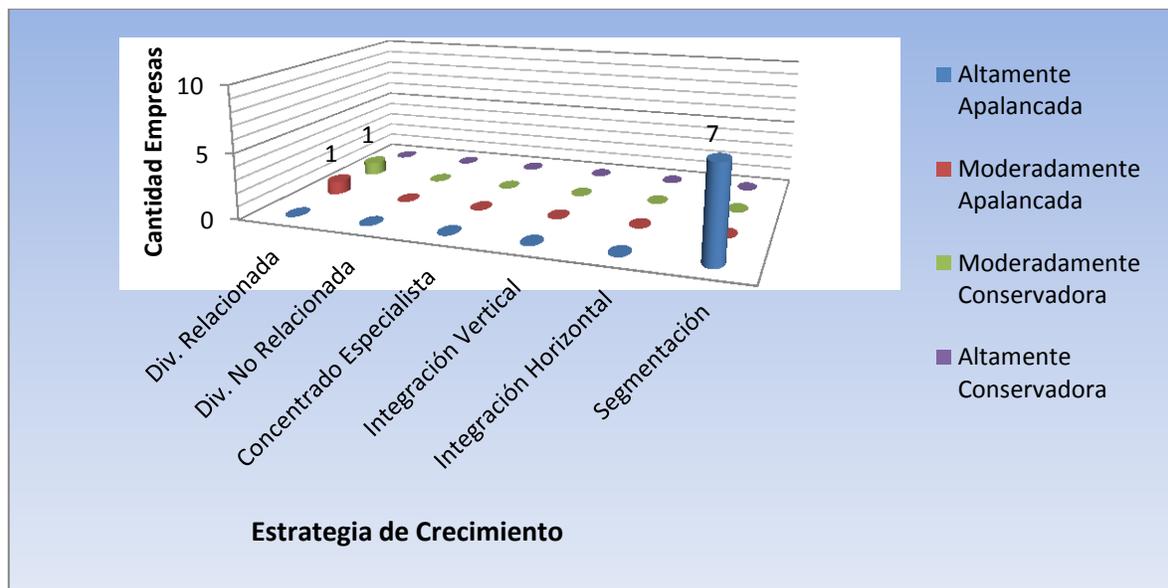
No existe otra estrategia que se diferencie en lo que respecta a crecimiento por lo tanto el sector es altamente concentrado con una marcada especialización en actividades deportivas y recreacionales.

Relación entre las estrategias de crecimiento corporativo y las estrategias de financiamiento seguidas por las sociedades anónimas en Chile clasificadas por sector industrial.

4.4.10 Otras actividades de esparcimiento

El sector industrial de otras actividades de esparcimiento se ha caracterizado por realizar inversiones a través de una estrategia de financiamiento altamente apalancado, desarrollando sus negocios con la implementación de una estrategia concentrada en la mayoría de las empresas del sector.

Gráfico N°48: Estrategias combinadas de crecimiento y financiamiento del sector de Otras actividades de esparcimiento.



Fuente: Elaboración Propia

La estrategia de crecimiento que predomina en este sector es la segmentación ya que los servicios de entretenimiento que entregan están dirigidos a distintos tipos de clientes, más claro aún, no necesariamente se necesita tener una cantidad grande de dinero como para participar de los variados juegos que ofrecen estas empresas, por lo tanto a esta estrategia utilizada le ha permitido crecer y desarrollarse de manera efectiva, atrayendo un número importante de personas sin discriminación de ingresos. Por otro lado tenemos que las inversiones o financiamiento de activos se ha realizado principalmente mediante una estrategia altamente apalancada, ya que si bien sus ingresos son altos la mayoría de estas empresas no cuentan con activos fijos propios lo que deriva en un costo más elevado, produciendo muchas veces pérdidas en el ejercicio, lo anterior ha hecho

Relación entre las estrategias de crecimiento corporativo y las estrategias de financiamiento seguidas por las sociedades anónimas en Chile clasificadas por sector industrial.

que muchas empresas se endeuden con las matrices que son la mayor parte del tiempo las que generan mayores y positivos flujos de efectivo.

Por lo tanto se puede concluir que el sector ha tratado de entregar un servicio de entretención sin exclusión de ingresos, ya han quedado en el pasado los casinos que solo podían acceder personas con altos ingresos ahora ya lo hacen inclusive la clase media o media baja, pero ha ocurrido que las grandes empresas han desarrollado su negocio por todo el territorio, muchas veces sin contar con activos propios al igual que los inmuebles que muchas veces son por medio de leasing, lo que ha llevado a un alto endeudamiento con terceros y con empresas relacionadas.

No menos importante es mencionar que también se ha implementado una estrategia de crecimiento la cual corresponde a la diversificación relacionada, la cual ha mantenido mejores índices de endeudamiento con respecto a su patrimonio las cuales han implementado estrategias de financiamiento moderadamente apalancadas y moderadamente conservadoras. La estrategia de crecimiento diversificado parece ser una salida a los altos índices de endeudamiento en los cuales han incurrido la mayoría de las empresas de este sector.

4.4.11 Puertos y Aeropuertos

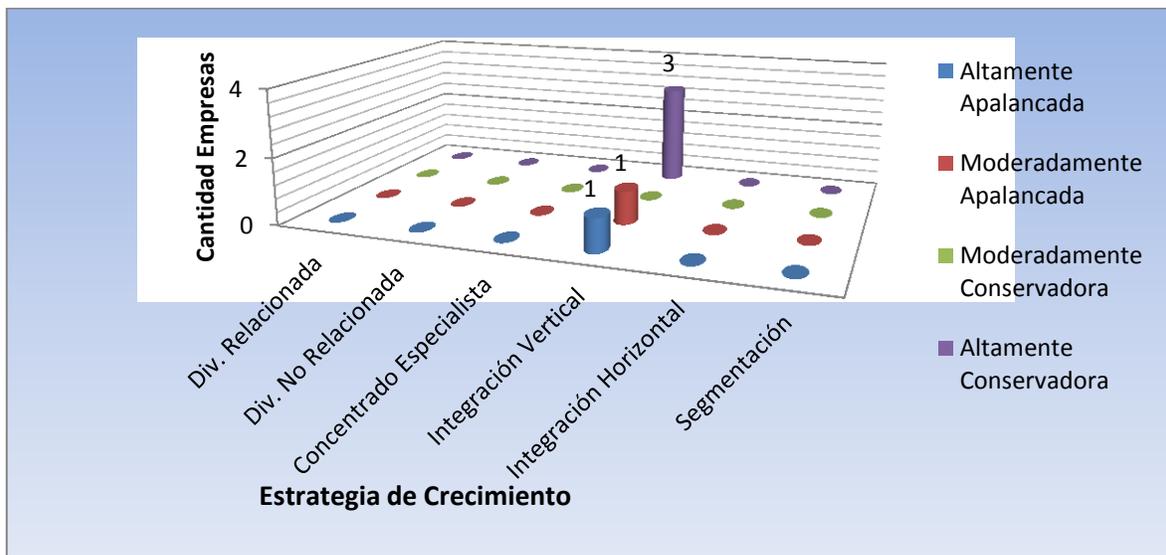
Esta industria se encuentra en su totalidad integrada, al parecer, como una necesidad inherente a su actividad y su estrategia de financiamiento predominante es la estrategia conservadora.

Las empresas del sector industrial de las actividades portuarias y aeroportuarias se caracterizan por tener una integración vertical, partiendo por su actividad de carga y descarga de contenedores que se transfieren vía marítima y continúan, por necesidad, entregando el servicio de almacenamiento de los contenedores en sus predios de acopio, hacemos hincapié en que esta actividad es por necesidad pues es poco probable que todos los contenedores sean retirados del área portuaria inmediatamente después de ser descargados,

Relación entre las estrategias de crecimiento corporativo y las estrategias de financiamiento seguidas por las sociedades anónimas en Chile clasificadas por sector industrial.

entonces para continuar con sus actividades la empresa requiere de espacios para almacenar esos contenedores.

Gráfico N°49: Estrategias combinadas de crecimiento y financiamiento del sector de los Puertos y Aeropuertos.



Fuente: Elaboración Propia

Además entregan el servicio de muellaje de embarcaciones y aquellas entidades que poseen un nivel de integración más completo cuentan con sus propios medios para realizar la distribución dentro del territorio.

Ahora, al analizar su tendencia en lo que a financiamiento se refiere, nos encontramos con que predomina, en el sector, la estrategia altamente conservadora ya que el 60% de las empresas la utilizan y esto puede tener su justificación en que estas empresas portuarias trabajan bajo concesión de los puertos y en tal caso deben realizar un pago por obtener dicho contrato de concesión y esa deuda es amortizada anualmente por el período que dure la concesión, que puede ser de 20 o 30 años, entonces debido a ello es que las empresas procuran trabajar en base a sus propios recursos y así disminuyen el riesgo de insolvencia. Así mismo, hay otras entidades que están apalancadas, y se asocian a puertos más pequeños por lo que sus flujos no son tan abundantes y eso las lleva a encontrarse en dicha situación.

Concluyendo con el sector encontramos que la integración vertical es su estrategia central a causa de la necesidad de abarcar los demás eslabones de la

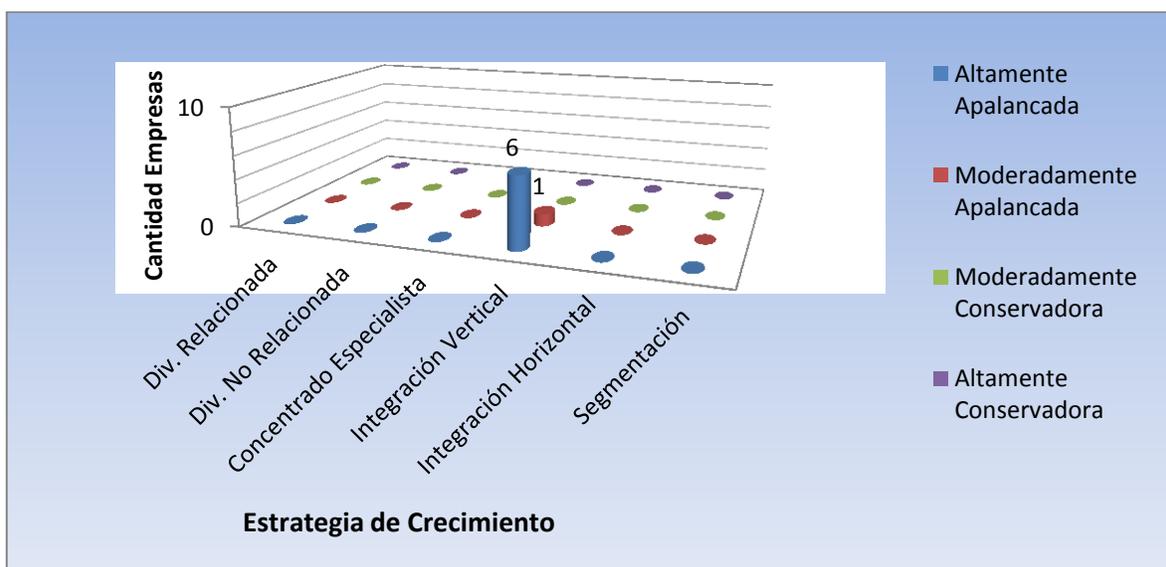
Relación entre las estrategias de crecimiento corporativo y las estrategias de financiamiento seguidas por las sociedades anónimas en Chile clasificadas por sector industrial.

cadena para entregar un servicio efectivo y que no les provoque pausas en su actividad y su financiamiento conservador se baja en sus políticas de bajo riesgo financiero.

4.4.13 Servicios prestados por concesionarios de carreteras

En este sector industrial nos encontramos con que la totalidad de las empresas busca crecer a través de la integración de sus actividades y además que está marcado por que tienden a ser muy apalancadas en su estrategia de financiamiento.

Gráfico N°50: Estrategias combinadas de crecimiento y financiamiento del sector de los Servicios prestados por concesionarios de carreteras.



Fuente: Elaboración Propia

El sector de las concesionarias está compuesto por empresas altamente apalancadas, lo que tiene su explicación en que para poder lograr desarrollar sus proyectos realizan emisión de bonos a muchos años plazo, y que dependerá del tiempo de concesión que indique el contrato, por lo que presentan grandes deudas a largo plazo. Además de sus deudas con quienes toman un bono, reciben capitalización de los accionistas de la empresa concesionaria, por lo que también tienen deudas altas con sus propietarios.

Relación entre las estrategias de crecimiento corporativo y las estrategias de financiamiento seguidas por las sociedades anónimas en Chile clasificadas por sector industrial.

Al referirnos ahora a la estrategia de crecimiento podemos ver en la gráfica que el 100% de las empresas del sector aplica la integración vertical puesto que inicialmente se dedican a la construcción de las vías bajo su concesión, para posteriormente enfocar sus esfuerzos en la administración y mantención de la misma. Lo anterior significa que se dedican al cobro de peajes y a propiciar que las vías estén siempre expeditas y seguras para que los usuarios no corran ningún tipo de peligro al transitar por ellas.

En conclusión el sector es integrado para llevar a cabo el total de la concesión, desde la construcción hasta la mantención permanente y en altamente apalancado por la gran necesidad de captación de recursos que se requieren para hacerse con la concesión y la construcción de las vías.

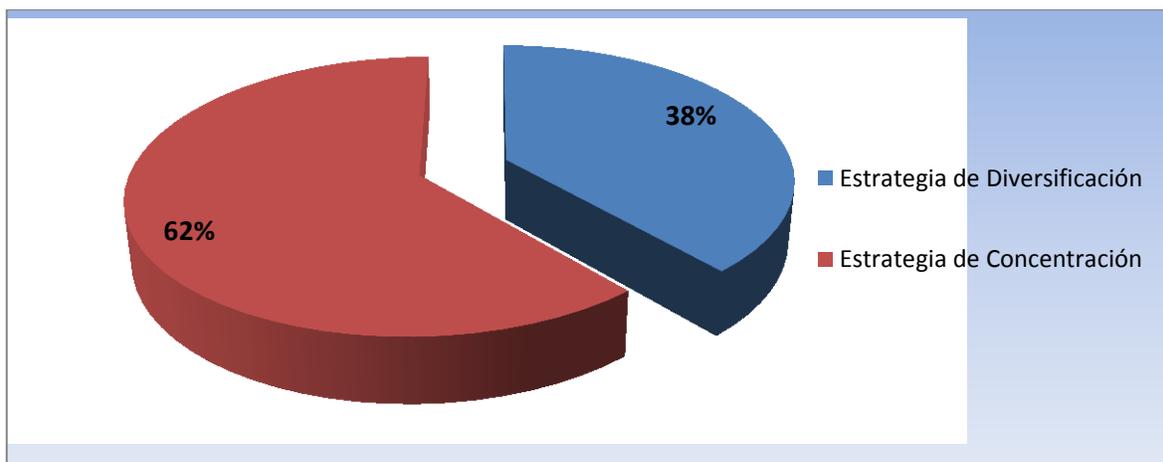
4.5 Resultados globales de las estrategias de crecimiento y financiamiento seguidas por los distintos sectores industriales analizados.

Para poder obtener un análisis más global de las estrategias seguidas por los distintos sectores industriales tanto de crecimiento como de financiamiento se ha determinado mostrar por intermedio de distintos gráficos la principal estrategia que predominan y caracterizan al sector. Sólo se pretende entregar una información global, esto es, considerar por un lado las estrategias diversificadas o concentradas, y por otro lado las estrategias de apalancamiento o conservador.

En la gráfica N°51 se puede observar que la estrategia de crecimiento más implementada es la de concentración con un 62% del total de los sectores analizados, lo que demuestra que las empresas, independiente del sector industrial en el que compite, intenta hacer crecer y desarrollar sus negocios a través de adquisiciones, fusiones, o creaciones de nuevas empresas que estén de algún modo ligadas, permitiendo que los conocimientos con respecto a los bienes y servicios que ofrecen sean aprovechados, por un lado los bienes pueden elaborarse mediante economías de escala y los servicios son entregados más rápido, por lo tanto mejora la efectividad y la eficiencia.

Relación entre las estrategias de crecimiento corporativo y las estrategias de financiamiento seguidas por las sociedades anónimas en Chile clasificadas por sector industrial.

Gráfico 51: Estrategias de Crecimiento seguida por los distintos sectores industriales seleccionados.



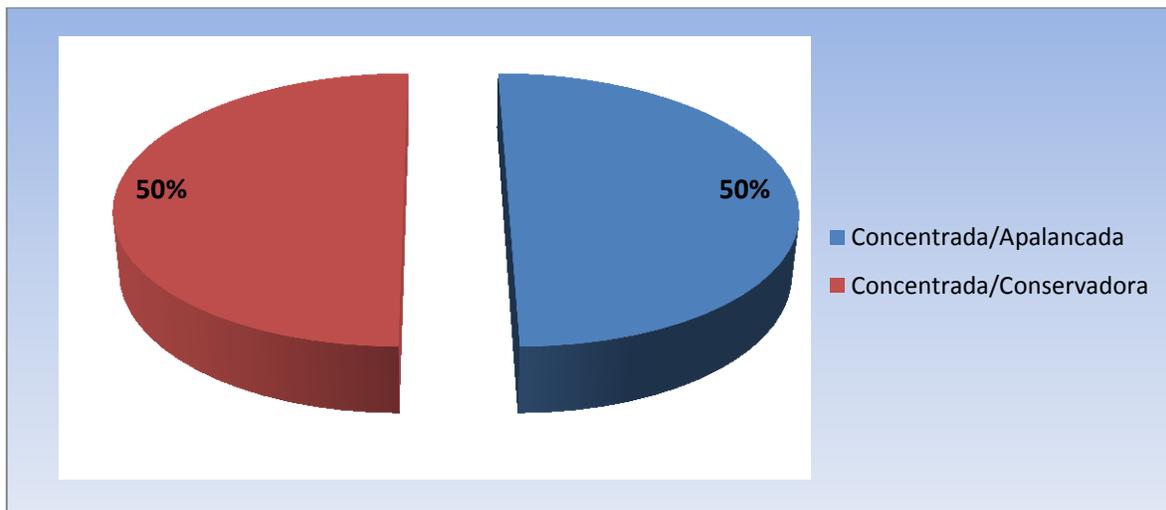
Fuente: Elaboración Propia

La misma gráfica nos muestra que un 38% de los sectores analizados implementan la estrategia de diversificación, desarrollado principalmente por las más importantes empresas las cuales cuentan con un capital sólido, pero muchas de estas empresas mantienen una relación con su negocio principal como es el caso de las empresas de telecomunicación y otras desarrollan negocios totalmente diferentes como las de transporte que se benefician con publicidad y arriendo de inmuebles.

En el gráfico N°52 podemos observar los porcentajes que representan las estrategias de financiamiento que siguen las empresas que implementan estrategias de crecimiento concentrado, donde ambas herramientas son utilizadas en una misma cantidad, lo que nos indica que no por tener un conocimiento amplio de nuestros negocios podemos dejar de disminuir nuestro riesgo. Claro está que esta igualdad se manifiesta ya que muchas de las empresas analizadas que implementan una estrategia apalancada, han realizado inversiones a largo plazo las cuales son muy superiores al patrimonio pero que tienden a equilibrar al final del periodo de contrato de deuda, principalmente las concesionarias, y otras que realizan nuevos proyectos como lo son las empresas de gas y petróleo que tienen como premisa la integración vertical, por lo que invierten muchos recursos.

Relación entre las estrategias de crecimiento corporativo y las estrategias de financiamiento seguidas por las sociedades anónimas en Chile clasificadas por sector industrial.

Gráfico 52: Estrategias de Financiamiento seguidas por aquellos sectores industriales que implementan Estrategias de Crecimiento Concentradas.



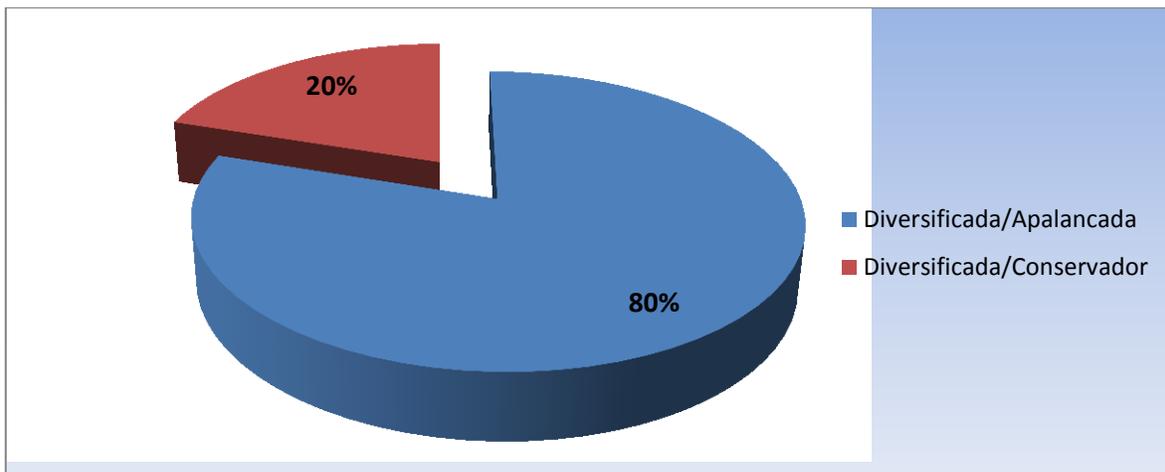
Fuente: Elaboración Propia

Por otro lado, se puede analizar las estrategias de diversificación desde un punto de vista de su financiamiento, demostrado en el gráfico N°53, en él se puede observar una clara utilización de la estrategia apalancada, en donde se representa con un 80% del total de los sectores seleccionados, esta inclinación se debe principalmente a que muchos de los negocios son distintos entre sí, por lo tanto el nivel de riesgo de crisis que las empresas asumen es bajo, sobre todo cuando la estrategia utilizada es la no relacionada.

Un poco más controlado es el endeudamiento cuando se implementa una estrategia diversificada relacionada, ya que se tiene conocimiento de las actividades y muchas veces cuentan con un patrimonio sólido el cual les permite hacer frente a los riesgos inminentes de establecer empresas en distintos sectores industriales, este es el caso del 20% restantes de los sectores industriales que implementan estrategias de crecimiento diversificado.

Relación entre las estrategias de crecimiento corporativo y las estrategias de financiamiento seguidas por las sociedades anónimas en Chile clasificadas por sector industrial.

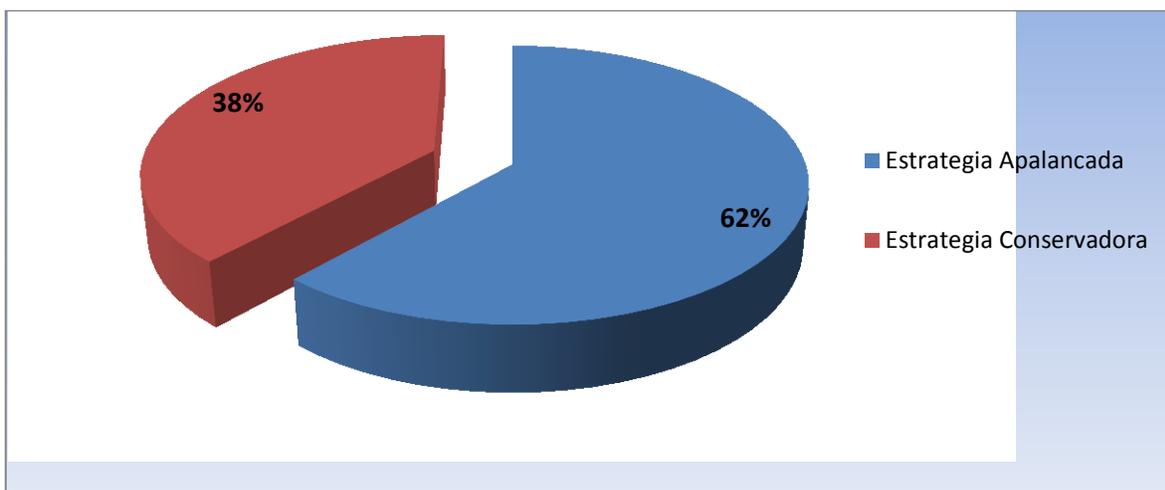
Gráfico 53: Estrategias de Financiamiento seguidas por aquellos sectores industriales que implementan Estrategias de Crecimiento Diversificado.



Fuente: Elaboración Propia

Por último podemos ver en el gráfico N°55 las estrategias de financiamiento que siguen los distintos sectores industriales seleccionados, en donde la estrategia apalancada registra un 62% de implementación, este porcentaje se da debido a que muchas de las empresas tienden a integrar sus negocios en la cadena de valor, lo que incremente la utilización de los distintos recursos de financiamiento, caso similar corren las empresas que diversifican sus negocios en distintos sectores industriales, lo que provoca un incremento en los endeudamientos tanto de largo como corto plazo.

Gráfico 55: Estrategias de Financiamiento seguidas por los distintos sectores industriales seleccionados



Fuente: Elaboración Propia

Relación entre las estrategias de crecimiento corporativo y las estrategias de financiamiento seguidas por las sociedades anónimas en Chile clasificadas por sector industrial.

Por otro lado tenemos un 38% de los sectores industriales que hacen crecer y desarrollar sus negocios mediante una estrategia de financiamiento conservador, básicamente porque conocen muy bien el sector en el cual están compitiendo y saben que cuentan con un nivel de experiencia que les permite manejar de mejor manera el riesgo de realizar inversiones con fondos completamente propios.

Por lo tanto, los sectores industriales implementan mayormente estrategias de crecimiento conservadoras y la estrategia de financiamiento predominante es la apalancada. No se puede obtener una correlación clara entre las estrategias mencionadas, aunque si se puede rescatar que al contar con negocios en distintos sectores industriales o estar muy integrado eleva el endeudamiento corporativo.

Relación entre las estrategias de crecimiento corporativo y las estrategias de financiamiento seguidas por las sociedades anónimas en Chile clasificadas por sector industrial.

CAPÍTULO V: CONCLUSIONES

Antes de presentar las conclusiones a las que hemos llegado en la presente investigación, hemos de señalar lo gratificante que ha sido para nosotros el haber podido realizar esta memoria, con todo lo que ello ha significado, desde la amplia lectura de las memorias anuales de las sociedades anónimas para entender los razonamientos que estaban detrás de las estrategias que presentan hasta la profundización en el conocimiento adquirido en lo que ha estrategias de crecimiento y financiamiento se refiere.

Hemos sido capaces de identificar las estrategias que justifican las acciones que toman las empresas en cada uno de los sectores industriales, sin desconocer que, así como hay sectores en que las empresas son similares en su forma de proceder, hay otros en que estas empresas distan mucho en su actuar, principalmente hemos visto que las empresas que poseen gran solvencia económica y forman parte de grandes conglomerados económicos tienden a diferenciarse dentro de los sectores en que participan, no así cuando las empresas son relativamente iguales en su poder económico, ya que ahí notamos que sus estrategias son bastante similares.

Junto a lo antes mencionado, hemos concluido que los sectores industriales que utilizan para su crecimiento la estrategia de integración vertical coinciden en su mayoría con un financiamiento altamente conservador, debido a que toda vez que se integran lo hacen con sus propios recursos y recurren en casos de extrema necesidad al financiamiento de terceros. Esta situación es razonable pues debemos entender que las empresas que se integran verticalmente poseen un gran conocimiento del sector y el riesgo de integrarse es muy bajo pues están capacitados para operar de manera eficiente en su nuevo sector, por ello entendemos que están dispuestos a financiar con sus propios recursos estas inversiones ya que el riesgo de perder la inversión es muy bajo.

Por su parte los sectores donde predomina la estrategia concentrada especialista, no presentan una correlación con las estrategias de financiamiento ya que dos de los cuatro que crecen de esa forma utilizan la estrategia

Relación entre las estrategias de crecimiento corporativo y las estrategias de financiamiento seguidas por las sociedades anónimas en Chile clasificadas por sector industrial.

moderadamente apalancada y los otros dos son alta y moderadamente conservador, por lo que no hay un comportamiento definido.

Por su parte los sectores que utilizan la diversificación relacionada coinciden en ser moderadamente apalancados en su financiamiento, esto porque al realizar inversiones relacionadas se entiende que estas inversiones son complementarias de su actividad principal, entonces vienen a mejorar sus rendimientos productivos o sus prestaciones de servicios. Lo anterior concluye con que las empresas se atreven a asumir obligaciones que las presionen un poco ya que saben que las inversiones les traerán beneficios con los cuales podrán atender a sus obligaciones.

En aquellos sectores donde predomina el crecimiento basado en la diversificación no relacionada no hemos podido encontrar una forma de financiamiento que sea estándar, porque para tres empresas que se diversifican a otras actividades no relacionadas a su actividad principal ninguna coincide con su estrategia de financiamiento, aunque dos de ellas tienden al apalancamiento esto no es concluyente de que la diversificación no relacionada esté asociada con el apalancamiento.

Continuando nuestras conclusiones finales hemos identificado un sector que veía en la segmentación de mercado su posibilidad de crecer, y ha utilizado permanentemente el alto apalancamiento para hacer frente a sus obligaciones, pero consideramos que al ser un solo sector el que muestra esta relación no podemos dar por hecho que toda segmentación significará un alto apalancamiento, pues hay diversidad de combinaciones estratégicas que pueden resultar positivas para que una empresa se mantenga competitiva y solvente en el tiempo.

Hemos determinado por medio de nuestra investigación que no hay estrategias buenas ni malas para una empresa, sólo hay que evaluar su aplicación en la organización, pues de ser esta aplicación de forma seria y correcta es muy probable que, más temprano que tarde, la empresa comience a entregar los resultados esperados. Así mismo, tampoco el apalancamiento o conservacionismo en el financiamiento son buenos o malos, toda vez que si la empresa altamente

Relación entre las estrategias de crecimiento corporativo y las estrategias de financiamiento seguidas por las sociedades anónimas en Chile clasificadas por sector industrial.

apalancada es capaz de permanecer de este modo en el tiempo y siempre atendiendo de manera responsable con sus obligaciones diríamos que su forma de financiamiento es positiva para ella, y con la misma lógica una empresa que se financia con sus propios recursos también puede obtener muy buenos resultados o perder toda su inversión. Debemos reconocer que, como se nos dijo durante nuestros años de estudio, en las ciencias administrativas “todo depende”, pues las buenas gestiones siempre traerán buenos resultados y viceversa.

Relación entre las estrategias de crecimiento corporativo y las estrategias de financiamiento seguidas por las sociedades anónimas en Chile clasificadas por sector industrial.

Bibliografía

- Álvarez de Novales, J. M. (1998). *Acción Estratégica* (Primera ed.). Madrid: McGRAW-HILL/INTERAMERICANA DE ESPAÑA.
- Ansoff, H. I., & McDonell, E. J. (1997). *La dirección etratégica en la práctica empresarial* (Segunda ed.). Mexico: Addison Wesley Iberoamericana S.A.
- David, F. R. (2003). *Conceptos de Administración Estratégica* (Novena ed.). Mexico: Pearson Educación.
- Dess, G., & Lumpkin, G. (2003). *Dirección Estratégica, Creando ventajas competitivas* (Primera ed.). Madrid: Mc Graw Hill.
- Gitman, L. (2000). *Principios de la Administración Financiera* (Décimoprimera ed.). México: Pearson Educación.
- Grant, R. M. (1996). *Dirección Estratégica* (Primera ed.). Madrid: Civitas.
- Hitt, M., Ireland, R. D., & Hoskisson, R. (2008). *Administración Estratégica Competitividad y Globalización* (Séptima ed.). México: Cengage Learning.
- Johnson, G., & Scholes, K. (2001). *Dirección Estratégica* (Quinta ed.). Madrid: Pearson Educación S.A.
- Medina, A., Gallegos, C., Sepúlveda, E., & Rojas, S. (2010). Relación entre las estrategias corporativas de crecimiento y de financiamiento de los grupos económicos en Chile. *Cuadernos de Administración. Bogotá, Colombia., Vol. 23 (143)*.
- Mintzberg, H., & Quinn, J. B. (1993). *El Proceso Estratégico* (Segunda ed.). México: Prentice Hall Hispanoamericana S.A.
- Ross, S., & Westerfield, R. (2000). *Finanzas Corporativas* (Quinta ed.). México: Mc Graw Hill.
- Ruiz González, M., & Mandado Pérez, E. (1989). *La innovación tecnológica y su gestión*. Barcelona: Marcombo S.A.
- Stoner, J., Freeman, & Gilbert, D. (1996). *Administración* (Sexta ed.). México: Pearson Educación.
- Vera, M. (2009). *Estrategias Financieras Empresariales*. Publicación, Universidad de Zulia, Facultad de Ciencias Económicas y Sociales, Maracaibo, Venezuela.
- Wheelen, T., & Hunger, D. (2007). *Administración Estratégica y Política de Negocios* (Décima ed.). México: Pearson Educación.

Relación entre las estrategias de crecimiento corporativo y las estrategias de financiamiento seguidas por las sociedades anónimas en Chile clasificadas por sector industrial.

ANEXO 1: Descripción de los Sectores Industriales Estudiados.

Pesca extractiva y servicios relacionados

En esta clase se incluye la pesca de altura, costera e interior realizada con fines comerciales:

Captura de ballenas. Extracción de crustáceos y moluscos marinos y de agua dulce. Captura de animales acuáticos, como tortugas de mar, ascidias y otros tunicados, erizos de mar y otros equinodermos, y otros invertebrados acuáticos. Recolección de productos marinos, como perlas naturales, esponjas, corales y algas.

Elaboración de pescado, crustáceos y moluscos a bordo de buques pesqueros. Actividades de servicios relacionadas con la pesca de mar y de agua dulce.

Comercio al por menor de otros productos nuevos en almacenes no especializados

Este grupo abarca los almacenes especializados en la venta al por menor de cualquiera de los siguientes tipos de productos:

- Productos farmacéuticos y medicinales, cosméticos y artículos de tocador;
- Productos textiles, prendas de vestir, calzado y artículos de cuero;
- Aparatos, artículos y equipo de uso doméstico;
- Artículos de ferretería, pintura, barnices y lacas, vidrio y objetos de vidrio;
- Equipo de oficina, computadoras y programas de computadora de venta al público, libros, periódicos, revistas y útiles de escritorio, y equipo fotográfico, óptico y de precisión;
- Otros productos no alimenticios, excepto el tabaco.

Extracción de Petróleo crudo y Gas natural

En este código se incluye la extracción de petróleo crudo y de minerales bituminosos, es decir, productos naturales, cualquiera sea su composición e

Relación entre las estrategias de crecimiento corporativo y las estrategias de financiamiento seguidas por las sociedades anónimas en Chile clasificadas por sector industrial.

independientemente de que sean obtenidos mediante la perforación de pozos en yacimientos de petróleo normal o condensado, o mediante la extracción de minerales bituminosos. La extracción de petróleo crudo puede incluir los procesos siguientes: decantación; desalación; deshidratación; estabilización; eliminación de fracciones muy livianas y otros procesos menos importantes, siempre que no alteren las propiedades fundamentales del producto. Producción de hidrocarburos crudos en estado gaseoso (gas natural).

Explotación con el mismo fin de depósitos de arenas alquitranadas y esquistos bituminosos. La extracción incluye las operaciones de perforación, terminación y equipamiento de pozos no realizadas por contrata ni a cambio de una retribución. También incluye la licuefacción y regasificación del gas natural para facilitar su transporte y la producción en el lugar de extracción, con gases del petróleo y de yacimientos de gas, de hidrocarburos líquidos.

Elaboración de Vinos y otras bebidas alcohólicas fermentadas

Este código abarca la elaboración de vinos, incluso vinos espumantes y aderezados, con uvas no producidas por la misma unidad. Se incluye la elaboración de vinos reforzados, tales como los de marsala y jerez.

Elaboración de otras bebidas alcohólicas fermentadas pero no destiladas, como perada, sidra, aguamiel y sake.

Generación, Captación y Distribución de Energía eléctrica

Esta clase incluye la generación, captación, transmisión y distribución de energía eléctrica para su venta a usuarios residenciales, industriales y comerciales.

La electricidad producida puede ser de origen hidráulico, convencional, térmico, nuclear, geotérmico, solar, mareomotriz, etc.

Se incluyen las centrales de energía eléctrica que venden a terceros una parte importante de la electricidad que generan, a la vez que producen electricidad para su empresa matriz, y sobre las cuales puede informarse en forma separada de las demás unidades de la empresa matriz.

Relación entre las estrategias de crecimiento corporativo y las estrategias de financiamiento seguidas por las sociedades anónimas en Chile clasificadas por sector industrial.

Captación, Depuración y Distribución de agua

Este código comprende la captación, depuración y distribución de agua a usuarios residenciales, industriales, comerciales y de otro tipo.

Exclusiones: El funcionamiento de sistemas de riego para fines agrícolas se incluye en la clase 0140 (Actividades de servicios agrícolas y ganaderos, excepto las actividades veterinarias).

El tratamiento de aguas residuales para prevenir la contaminación se incluye en la clase 9000 (Eliminación de desperdicios y de aguas residuales, saneamiento y actividades similares).

Construcción de Edificios completos o de partes de edificios; Obras de Ingeniería Civil

En esta clase se incluyen actividades corrientes y algunas actividades especiales de empresas de construcción de edificios y estructuras de ingeniería civil, independientemente del tipo de materiales que se utilicen. Se incluyen las obras nuevas, las ampliaciones y reformas, la erección in situ de estructuras y edificios prefabricados y la construcción de obras de índole temporal.

También se incluye la reparación de obras de ingeniería civil, pero las reparaciones de edificios que no constituyen reformas ni ampliaciones completas se incluyen en su mayor parte en las clases 4530 (Acondicionamiento de edificios) y 4540 (Terminación de edificios).

Las actividades corrientes de construcción consisten principalmente en la construcción de viviendas, edificios de oficinas, locales de almacenes y otros edificios públicos y de servicios, locales agropecuarios, etc., y en la construcción de obras de ingeniería civil, como carreteras, calles, puentes, túneles, líneas de ferrocarril, campos de aviación, puertos y otros proyectos de ordenamiento hídrico, sistemas de riego, redes de alcantarillado, instalaciones industriales, tuberías y líneas de transmisión de energía eléctrica, instalaciones deportivas, etc.

Estas actividades pueden llevarse a cabo por cuenta propia, a cambio de una retribución o por contrata. La ejecución de partes de obras, y a veces de obras completas puede encomendarse a subcontratistas.

Relación entre las estrategias de crecimiento corporativo y las estrategias de financiamiento seguidas por las sociedades anónimas en Chile clasificadas por sector industrial.

Las actividades de construcción especiales comprenden la preparación y construcción de ciertas partes de las obras antes mencionadas y por lo general se concentran en un aspecto común a diferentes estructuras y requieren la utilización de técnicas y equipos especiales. Se trata de actividades tales como la hincadura de pilotes, la cimentación, la perforación de pozos de agua, la erección de estructuras de edificios, el hormigonado, la colocación de mampuestos de ladrillo y de piedra, la instalación de andamios, la construcción de techos, etc. También se incluye la erección de estructuras de acero, siempre que los componentes de la estructura no sean fabricados por la unidad constructora. Las actividades de construcción especiales se realizan principalmente mediante subcontratos, en particular en el caso de los trabajos de reparación que se realizan directamente para el dueño de la propiedad.

Otros tipos de transporte regular de pasajeros por vía terrestre

Esta clase abarca los servicios regulares de transporte urbano, suburbano e interurbano de pasajeros que tienen itinerarios fijos y horarios con arreglo a los cuales cargan y descargan pasajeros en las paradas indicadas en los horarios, excepto los servicios de transporte interurbano en ferrocarril. Los servicios incluidos en esta clase pueden ser prestados utilizando autobuses, tranvías, trolebuses, trenes subterráneos, trenes de viaducto, etc. También se incluyen actividades de transporte tales como las de servicios de autobuses escolares, de transporte de trabajadores, de enlace con aeropuertos y estaciones de ferrocarril, de autobuses de excursión, funiculares, teleféricos, etc.

Telecomunicaciones

En esta clase se incluye la transmisión de sonidos, imágenes, datos y otros tipos de información por cable, estaciones de difusión y retransmisión, y satélite. Se incluyen las comunicaciones telefónicas, telegráficas y por télex. También se incluye el mantenimiento de las redes de telecomunicación.

Relación entre las estrategias de crecimiento corporativo y las estrategias de financiamiento seguidas por las sociedades anónimas en Chile clasificadas por sector industrial.

Exclusión: La producción de programas de radio y televisión, esté o no combinada con la difusión de tales programas, se incluye en la clase 9213 (Actividades de radio y televisión).

Actividades Deportivas

Esta clase incluye la organización y dirección de todo tipo de actividades deportivas al aire libre y bajo techo, con la participación de profesionales y aficionados, así como la explotación de las instalaciones en que se realizan tales actividades. Se incluyen organizaciones tales como clubes de fútbol, bolos, natación, golf, boxeo, lucha, gimnasia, levantamiento de pesas, deportes de invierno, ajedrez, juego de damas, dominó, naipes, atletismo, tiro al blanco, etc., y la explotación de las instalaciones para practicar esos deportes, siempre que hayan sido diseñadas y se empleen especialmente para tal fin. Las instalaciones pueden ser anfiteatros y estadios al aire libre y bajo techo, dotados o no de asientos y otras instalaciones para espectadores.

Se incluyen además las actividades relacionadas con la promoción y producción de espectáculos deportivos y las que realizan por cuenta propia deportistas y atletas, jueces árbitros, cronometradores, instructores, profesores, entrenadores, etc., así como las de escuelas de deporte y caza y las relacionadas con carreras de caballos, galgos y automóviles. También se incluyen la caza deportiva y con fines de esparcimiento y las actividades de servicios conexas.

Otras actividades de esparcimiento

Esta clase comprende todas las actividades de esparcimiento que no están incluidas en ninguna de las demás clases de esta división.

Se incluyen, entre otras actividades, las de contratación de actores y actrices para obras cinematográficas, de televisión y de teatro; de agencias de contratación de espectáculos teatrales y de otros tipos de espectáculos recreativos; de grabación de sonido (música, etc.) en discos gramofónicos y en cinta magnetofónica a cambio de una retribución o por contrata; de parques de recreo y playas (incluso el alquiler de cassetas, guardarropas, sillas, etc.); de pesca con fines de esparcimiento, juegos de azar y apuesta; de ferias y espectáculos de carácter

Relación entre las estrategias de crecimiento corporativo y las estrategias de financiamiento seguidas por las sociedades anónimas en Chile clasificadas por sector industrial.

recreativo; de instalaciones de transporte para fines recreativos, etc. como por ejemplo marinas.

Puertos y Aeropuertos

Este código incluye el funcionamiento de instalaciones terminales de pasajeros y carga, para medios de transporte aéreos y por vía acuática, como puertos, muelles, esclusas, aeropuertos.

Servicios prestados por concesionarios de carreteras

Este código incluye el servicio prestado para el funcionamiento de carreteras, puentes, túneles, etc.

Relación entre las estrategias de crecimiento corporativo y las estrategias de financiamiento seguidas por las sociedades anónimas en Chile clasificadas por sector industrial.

ANEXO 2: Tablas cálculo de Leverage por sector industrial

Pesca extractiva y servicios relacionados								
		2008	2009	2010	2011	2012		
1	CORPESCA S.A	Deuda	93.802	135.297	148.681	253.236	291.055	
		Patrimonio	383.069	446.381	455.857	457.198	458.768	
		Leverage	0,24	0,30	0,33	0,55	0,63	0,41
2	DUNCAN FOX S.A	Deuda	58.636.410	51.754.634	56.754.771	63.026.547	75.257.940	
		Patrimonio	125.100.187	110.606.416	132.122.535	147.719.929	144.748.741	
		Leverage	0,47	0,47	0,43	0,43	0,52	0,46
3	EMPRESA PESQUERA EPERVA S.A	Deuda	134.894	143.628	163.590	260.568	307.836	
		Patrimonio	491.008	494.922	519.377	526.415	525.103	
		Leverage	0,27	0,29	0,31	0,49	0,59	0,39
4	COM. PESQ. CAMANCHACA S.A	Deuda		404.207	253.576	281.503	347.694	
		Patrimonio		89.980	267.621	346.372	323.498	
		Leverage		4,49	0,95	0,81	1,07	1,83
5	SOCIEDAD PESQUERA COLOSO S.A	Deuda	101.506	102.460	88.882	31.699	3.154	
		Patrimonio	284.240	289.504	352.291	373.042	354.954	
		Leverage	0,36	0,35	0,25	0,08	0,01	0,21
		Promedio Sector	0,66					

Relación entre las estrategias de crecimiento corporativo y las estrategias de financiamiento seguidas por las sociedades anónimas en Chile clasificadas por sector industrial.

Comercio al por menor de otros productos nuevos en almacenes no especializados							
			2008	2009	2010	2011	2012
1	EMPRESAS LA POLAR S.A	Deuda	400.389.758	472.462.407	566.056.550	562.818.093	348.463.351
		Patrimonio	226.267.887	332.107.268	353.746.346	-228.007.576	91.113.882
		Leverage	1,77	1,42	1,60	- 2,47	3,82
2	S.A.C.I. FALABELLA	Deuda	2.504.623.005	3.276.307.891	3.687.747.277	4.478.918.809	5.164.846.628
		Patrimonio	1.753.063.702	2.606.371.984	2.896.730.180	3.298.892.475	3.474.373.045
		Leverage	1,43	1,26	1,27	1,36	1,49
3	EMPRESAS HITES S.A.	Deuda	85.149.621	76.715.466	89.063.371	112.179.517	135.036.126
		Patrimonio	55.008.996	76.419.666	84.324.368	97.863.176	106.932.102
		Leverage	1,55	1,00	1,06	1,15	1,26
4	SODIMAC S.A.	Deuda	304.404.970	267.070.295	297.914.913	352.640.086	446.332.847
		Patrimonio	223.115.986	239.812.820	267.471.918	249.035.676	274.911.264
		Leverage	1,36	1,11	1,11	1,42	1,62
5	RIPLEY S.A.	Deuda	460.417.886	400.378.921	368.913.323	400.850.987	419.564.632
		Patrimonio	486.768.608	512.219.811	550.080.139	555.949.534	557.042.322
		Leverage	0,95	0,78	0,67	0,72	0,75
		Promedio Sector	1,18				

Relación entre las estrategias de crecimiento corporativo y las estrategias de financiamiento seguidas por las sociedades anónimas en Chile clasificadas por sector industrial.

Extracción de Petróleo crudo y Gas natural							
			2008	2009	2010	2011	2012
1	METROGAS S.A.	Deuda	274.126.207	305.351.480	273.978.996	291.437.442	322.044.334
		Patrimonio	316.547.947	323.623.588	357.186.384	344.045.710	463.906.590
		Leverage	0,87	0,94	0,77	0,85	0,69
2	GASCO S.A.	Deuda	584.191.400	636.426.713	633.674.096	651.471.903	322.410.534
		Patrimonio	288.479.940	619.661.906	664.430.718	570.226.856	747.631.583
		Leverage	2,03	1,03	0,95	1,14	0,43
3	ANTARCHILE S.A	Deuda	4.120.743	6.600.206	8.957.541	9.685.530	11.502.526
		Patrimonio	4.939.111	9.546.778	11.175.794	11.131.812	11.119.448
		Leverage	0,83	0,69	0,80	0,87	1,03
4	ENAP REFINERIAS S.A	Deuda	3.093.806	3.551.798	3.651.954	3.982.363	4.554.112
		Patrimonio	336.423	632.406	599.288	492.131	131.668
		Leverage	9,20	5,62	6,09	8,09	34,59
5	ENAP SIPETROL S.A	Deuda	358.180	287.703	335.616	433.546	330.843
		Patrimonio	281.043	282.538	250.387	250.380	338.737
		Leverage	1,27	1,02	1,34	1,73	0,98
		Promedio Sector	3,35				

Relación entre las estrategias de crecimiento corporativo y las estrategias de financiamiento seguidas por las sociedades anónimas en Chile clasificadas por sector industrial.

Elaboración de Vinos y otras bebidas alcohólicas fermentadas								
		2008	2009	2010	2011	2012		
1	VIÑA SAN PEDRO TARAPACÁ S.A.	Deuda	80,376	78,726	71,901	83,021	81,887	
		Patrimonio	181,595	183,646	186,275	186,964	188,810	
		Leverage	0.44	0.43	0.39	0.44	0.43	0.43
2	VIÑEDOS EMILIANA S.A.	Deuda	9,834,066	8,661,442	8,726,566	9,027,157	8,940,520	
		Patrimonio	27,966,778	31,722,153	31,655,809	30,918,186	29,600,832	
		Leverage	0.35	0.27	0.28	0.29	0.30	0.30
3	VIÑA CONCHA Y TORO S.A.	Deuda	254,724,161	233,801,493	214,240,286	375,626,346	430,218,639	
		Patrimonio	263,092,948	342,972,156	370,625,428	398,503,964	424,449,974	
		Leverage	0.97	0.68	0.58	0.94	1.01	0.84
4	VIÑA SANTA RITA S.A.	Deuda	65,444,382	76,427,413	83,417,132	81,795,211	71,274,329	
		Patrimonio	134,280,745	138,203,463	144,372,583	232,749,953	220,563,460	
		Leverage	0.49	0.55	0.58	0.35	0.32	0.46
	Promedio Sector	0.51						

Relación entre las estrategias de crecimiento corporativo y las estrategias de financiamiento seguidas por las sociedades anónimas en Chile clasificadas por sector industrial.

Generación, Captación y Distribución de Energía eléctrica								
		2008	2009	2010	2011	2012		
1	CHILECTRA S.A	Deuda	501,000,251	367,298,803	368,254,334	240,941,487	266,760,841	0.33
		Patrimonio	1,067,663,787	1,028,310,438	1,093,717,171	1,060,948,604	1,036,697,672	
		Leverage	0.47	0.36	0.34	0.23	0.26	
2	COMPAÑIA ELECTRICA DEL LITORAL S.A	Deuda	1,682,441	2,670,184	3,094,800	3,741,507	4,148,462	0.22
		Patrimonio	14,743,244	14,054,875	14,041,605	14,164,900	14,183,942	
		Leverage	0.11	0.19	0.22	0.26	0.29	
3	COMP. GRAL. DE ELECTRICIDAD S.A.	Deuda	1,911,765,412	2,092,035,262	2,299,132,775	2,291,770,136	2,219,676,170	1.70
		Patrimonio	782,491,593	1,318,722,214	1,462,758,154	1,467,148,370	1,664,595,888	
		Leverage	2.44	1.59	1.57	1.56	1.33	
4	SOCIEDAD ELECTRICA SANTIAGO S.A.	Deuda	125,777,348	206,876	181,462	178,415	121,311	1.43
		Patrimonio	70,891,592	86,375	118,665	184,370	256,881	
		Leverage	1.77	2.40	1.53	0.97	0.47	
5	EMP. NAC. DE ELECTRICIDAD S.A.	Deuda	2,267,566,713	3,214,350,760	2,930,044,613	3,120,873,543	3,054,046,479	0.95
		Patrimonio	2,364,523,995	2,995,001,852	3,104,827,192	3,441,139,573	3,434,643,445	
		Leverage	0.96	1.07	0.94	0.91	0.89	
6	EMPRESA ELECTRICA GUACOLDA S.A.	Deuda	754,063	782,752	827,649	791,665	725,479	1.63
		Patrimonio	359,020	469,744	502,284	550,954	569,007	
		Leverage	2.10	1.67	1.65	1.44	1.27	
7	EMPRESA ELECTRICA ATACAMA S.A	Deuda	20,690,714	25,514,801	21,537,526	23,826,380	26,910,333	1.05
		Patrimonio	31,641,704	49,699,040	17,486,774	17,216,860	18,393,545	
		Leverage	0.65	0.51	1.23	1.38	1.46	
8	ENERSIS S.A	Deuda	7,025,269,274	6,833,136,677	6,491,817,151	6,837,716,895	6,354,065,062	1.17
		Patrimonio	3,697,212,812	6,377,003,644	6,514,027,956	6,896,153,857	6,963,778,578	
		Leverage	1.90	1.07	1.00	0.99	0.91	
9	SISTEMA DE TRANSMISION DEL SUR S.A.	Deuda	17,524,998	26,840,129	28,612,148	46,207,562		0.40
		Patrimonio	65,898,525	70,575,932	77,154,308	80,402,874		
		Leverage	0.27	0.38	0.37	0.57		
Promedio Sector			0.99					

Relación entre las estrategias de crecimiento corporativo y las estrategias de financiamiento seguidas por las sociedades anónimas en Chile clasificadas por sector industrial.

Captación, Depuración y Distribución de agua								
		2008	2009	2010	2011	2012		
1	AGUAS CHAÑAR S.A	Deuda	24,237,334	28,242,290	25,943,318	40,841,857	42,687,750	
		Patrimonio	13,956,654	15,639,454	18,169,003	17,509,240	18,701,952	
		Leverage	1.74	1.81	1.43	2.33	2.28	1.92
2	EMPRESA DE SERV. SANIT. DE LOS LAGOS S.A.	Deuda	63,727,922	66,420,971	65,248,682	62,199,103	65,354,051	
		Patrimonio	68,040,453	72,655,315	75,089,056	139,358,695	143,718,005	
		Leverage	0.94	0.91	0.87	0.45	0.45	0.72
3	EMPRESA DE SERV. SANIT. SAN ISIDRO S.A.	Deuda	2,400,711	5,641,965	3,461,096	3,910,286	5,126,473	
		Patrimonio	1,930,365	2,032,354	2,116,847	1,977,101	2,009,668	
		Leverage	1.24	2.78	1.64	1.98	2.55	2.04
4	AGUAS ANDINAS S.A.	Deuda	622,203,897	709,428,698	732,807,605	790,933,856	861,973,201	
		Patrimonio	475,881,864	689,945,913	673,631,779	679,061,820	684,252,278	
		Leverage	1.31	1.03	1.09	1.16	1.26	1.17
5	AGUAS DEL VALLE S.A	Deuda	43,905,824	40,658,328	36,121,974	33,849,067	29,841,367	
		Patrimonio	50,030,216	57,721,657	63,951,670	71,263,023	79,981,926	
		Leverage	0.88	0.70	0.56	0.47	0.37	0.60
6	EMPRESA DE SERV. SANIT. LAGO PEÑUELAS S.A	Deuda	90,227	30,555	23,037	30,379	48,550	
		Patrimonio	933,742	747,781	711,899	55,748	787,247	
		Leverage	0.10	0.04	0.03	0.04	0.06	0.05
7	ESVAL S.A	Deuda	318,706,601	346,569,647	361,386,955	366,996,008	380,342,374	
		Patrimonio	280,461,208	310,054,115	298,495,788	292,849,396	285,455,269	
		Leverage	1.14	1.12	1.21	1.25	1.33	1.21
		Promedio Sector	1.10					

Relación entre las estrategias de crecimiento corporativo y las estrategias de financiamiento seguidas por las sociedades anónimas en Chile clasificadas por sector industrial.

Construcción de Edificios completos o de partes de edificios; Obras de Ingeniería Civil								
			2008	2009	2010	2011	2012	
1	INMOBILIARIA YUGOSLAVIA S.A.	Deuda	31,050	31,243	32,804	20,904	28,265	
		Patrimonio	154,002	159,553	153,293	137,785	154,484	
		Leverage	0.20	0.20	0.21	0.15	0.18	0.19
2	SOCIEDAD INMOBILIARIA BELLAVISTA S.A.	Deuda	399,302	490,410	610,100	640,071	498,874	
		Patrimonio	3,303,664	2,104,931	995,044	550,074	514,805	
		Leverage	0.12	0.23	0.61	1.16	0.97	0.62
3	INMOBILIARIA SAN PATRICIO S.A.	Deuda	301,423	387,239	474,969	4,433,651	698,719	
		Patrimonio	14,194,204	15,019,032	14,990,451	34,232,329	42,896,371	
		Leverage	0.02	0.03	0.03	0.13	0.02	0.04
4	SAN SEBASTIAN INMOBILIARIA S.A.	Deuda	17,455	31,347	22,870	319,502	591,338	
		Patrimonio	398,229	440,299	389,328	8,225,601	7,346,308	
		Leverage	0.04	0.07	0.06	0.04	0.08	0.06
5	INMOBILIARIA NUEVA VIA S.A.	Deuda	180,300	2,092,410	2,293,151	2,363,305	2,066,681	
		Patrimonio	15,412,218	23,354,501	23,568,697	24,046,437	24,678,924	
		Leverage	0.01	0.09	0.10	0.10	0.08	0.08
6	INMOBILIARIA CRAIGHOUSE S.A.	Deuda	507,678	321,291	310,468	16,298,632	23,388,703	
		Patrimonio	11,428,212	11,294,048	14,991,608	16,953,881	23,875,684	
		Leverage	0.04	0.03	0.02	0.96	0.98	0.41
		Promedio Sector	0.23					

Relación entre las estrategias de crecimiento corporativo y las estrategias de financiamiento seguidas por las sociedades anónimas en Chile clasificadas por sector industrial.

Otros tipos de transporte regular de pasajeros por vía terrestre								
		2008	2009	2010	2011	2012		
1	METRO REGIONAL DE VALPARAISO S.A.	Deuda	86,786,965	46,961,812	41,753,180	7,540,796	2,899,478	2.17
		Patrimonio	10,634,018	33,489,706	37,290,963	68,575,200	70,279,296	
		Leverage	8.16	1.40	1.12	0.11	0.04	
2	BUSES METROPOLITANA S.A.	Deuda	82,551,820	69,921,352	63,108,887	57,433,174	59,310,774	- 1.47
		Patrimonio	-2,587,088	5,708,540	12,456,257	14,395,525	18,297,662	
		Leverage	-31.91	12.25	5.07	3.99	3.24	
3	EMPRESA DE TRANSPORTE DE PASAJEROS METRO S.A.	Deuda	1,224,461	1,267,180,205	1,309,935,498	1,341,290,504	1,307,867,762	0.88
		Patrimonio	1,246,026	1,431,026,693	1,500,523,200	1,489,830,736	1,669,682,503	
		Leverage	0.98	0.89	0.87	0.90	0.78	
4	SERVICIO DE TRENES REGIONALES TERRA S.A.	Deuda	1,787,028	7,958,318	13,489,907	15,646,109	8,657,832	7.83
		Patrimonio	19,417,795	175,530	-4,008,016	-8,334,390	-8,487,408	
		Leverage	0.09	45.34	-3.37	-1.88	-1.02	
5	SERVICIO DE TRANSPORTE DE PERSONAS SANTIAGO S.A.	Deuda	82,017,355	13,681,063	28,923,606	34,559,710	29,488,044	4.75
		Patrimonio	6,625,031	8,447,097	9,460,525	11,669,342	7,895,230	
		Leverage	12.38	1.62	3.06	2.96	3.73	
6	BUSES VULE S.A.	Deuda		42,143,791	41,653,169	42,470,587	54,666,038	6.52
		Patrimonio		6,496,781	7,077,898	6,051,957	8,166,974	
		Leverage		6.49	5.88	7.02	6.69	
Promedio Sector			3.45					

Relación entre las estrategias de crecimiento corporativo y las estrategias de financiamiento seguidas por las sociedades anónimas en Chile clasificadas por sector industrial.

Telecomunicaciones								
		2008	2009	2010	2011	2012		
1	ALMENDRAL S.A	Deuda	861,858,596	828,614,110	889,923,817	890,022,861	968,984,370	
		Patrimonio	574,236,605	789,875,967	851,006,516	917,385,910	976,220,019	
		Leverage	1.50	1.05	1.05	0.97	0.99	1.11
2	EMPRESA NACIONAL DE TELECOM. S.A	Deuda	729,398,623	704,537,673	767,899,626	784,936,915	881,248,684	
		Patrimonio	729,419,853	660,851,902	721,374,523	773,077,091	814,006,521	
		Leverage	1.00	1.07	1.06	1.02	1.08	1.05
3	TELECOM. INTERNACIONALES S.A.	Deuda	25,044	29,670	34,036	25,799	14,958	
		Patrimonio	274	1,995	10,671	39,316	38,549	
		Leverage	91.40	14.87	3.19	0.66	0.39	22.10
4	TELEFÓNICA CHILE S.A.	Deuda	828,426,091	800,473,802	756,466,066	686,027,857	937,598,214	
		Patrimonio	952,551,152	573,555,307	654,017,776	638,262,448	602,232,417	
		Leverage	0.87	1.40	1.16	1.07	1.56	1.21
5	117 TELECOMUNICACIONES S.A.	Deuda	3,903,259	4,250,650	4,176,245	4,437,767	4,443,585	
		Patrimonio	-1,175,850	-1,280,501	-1,093,277	-1,229,607	-1,163,794	
		Leverage	-3.32	-3.32	-3.82	-3.61	-3.82	- 3.58
6	MICARRIER TELECOMUNICACIONES S.A.	Deuda	173,776	145,396	108,267	163,912	176,150	
		Patrimonio	2,065,152	1,994,410	1,984,236	2,019,480	2,023,901	
		Leverage	0.08	0.07	0.05	0.08	0.09	0.08
7	TRANSAN COMUNICACIONES S.A.	Deuda	1,329,128	2,521,243	6,034,779	7,432,202	12,364,664	
		Patrimonio	540,390	982,564	-1,558,717	-1,498,340	2,635,588	
		Leverage	2.46	2.57	-3.87	-4.96	4.69	3.24
		Promedio Sector	3.60					

Relación entre las estrategias de crecimiento corporativo y las estrategias de financiamiento seguidas por las sociedades anónimas en Chile clasificadas por sector industrial.

Actividades Deportivas								
		2008	2009	2010	2011	2012		
1	BLANCO Y NEGRO S.A.D.P.	Deuda	14,912,282	16,008,541	15,479,873	16,059,740	16,414,118	
		Patrimonio	27,501,721	34,269,861	30,558,383	30,290,791	27,441,050	
		Leverage	0.54	0.47	0.51	0.53	0.60	0.53
2	UNION ESPAÑOLA S.A.D.P.	Deuda	2,488,988	2,094,677	3,549,622	4,721,682	4,951,308	
		Patrimonio	47,408	-174,141	- 144,114	- 82,539	- 57,175	
		Leverage	52.50	-12.03	-24.63	-57.21	-86.60	-25.59
3	AUDAX ITALIANO LA FLORIDA S.A.D.P.	Deuda	613,220	1,138,583	862,434	3,112,712	2,658,912	
		Patrimonio	2,446,500	2,563,034	676,021	28,598	868,111	
		Leverage	0.25	0.44	1.28	108.84	3.06	22.78
4	CRUZADOS S.A.D.P.	Deuda	5,941,380	569,448	364,722	925,996	1,446,679	
		Patrimonio	11,941,380	14,334,556	11,443,537	11,099,895	10,357,881	
		Leverage	0.50	0.04	0.03	0.08	0.14	0.16
5	COBRELOA S.A.D.P.	Deuda	2,800,071	2,784,777	2,804,918	3,338,698	3,743,458	
		Patrimonio	1,697,150	1,902,582	1,908,463	984,889	372,714	
		Leverage	1.65	1.46	1.47	3.39	10.04	3.60
6	AZUL AZUL S.A.D.P.	Deuda	6,194,303	7,103,651	8,112,827	14,141,885	12,796,899	
		Patrimonio	14,843,206	14,245,777	14,294,283	14,365,917	17,649,298	
		Leverage	0.42	0.50	0.57	0.98	0.73	0.64
Promedio Sector			0.35					

Relación entre las estrategias de crecimiento corporativo y las estrategias de financiamiento seguidas por las sociedades anónimas en Chile clasificadas por sector industrial.

Otras actividades de esparcimiento								
		2008	2009	2010	2011	2012		
1	CASINO DE JUEGOS PUNTA ARENAS S.A	Deuda	3,721,608	6,616,536	10,411,794	14,543,924	17,499,282	10.96
		Patrimonio	97,895	1,878,644	2,142,195	2,863,151	5,268,802	
		Leverage	38.02	3.52	4.86	5.08	3.32	
2	CASINO DE JUEGOS VALDIVIA S.A	Deuda	4,107,921	4,777,858	7,448,718	10,321,105	11,832,332	- 0.64
		Patrimonio	- 73,620	1,505,046	1,193,043	348,835	871,236	
		Leverage	-55.80	3.17	6.24	29.59	13.58	
3	ENJOY S.A	Deuda	80,753,985	184,470,370	227,175,829	234,045,921	264,047,095	3.38
		Patrimonio	21,649,968	46,544,090	79,448,508	79,483,304	77,493,620	
		Leverage	3.73	3.96	2.86	2.94	3.41	
4	CASINO DE COLCHAGUA S.A.	Deuda	3,757,895	3,350,201	2,545,393	2,037,498	1,141,435	2.05
		Patrimonio	1,506,152	871,529	1,087,905	2,329,832	1,678,687	
		Leverage	2.50	3.84	2.34	0.87	0.68	
5	LATIN GAMING OSORNO S.A.	Deuda	4,101,135	2,919,894	2,934,156	2,869,357		1.04
		Patrimonio	4,091,185	2,435,934	2,656,706	3,309,804		
		Leverage	1.00	1.20	1.10	0.87		
6	CASINO DE JUEGO DE TALCA S.A.	Deuda		10,843,120	10,528,198	10,404,904	8,863,751	13.25
		Patrimonio		190,680	- 355,143	498,993	1,793,602	
		Leverage		56.87	- 29.64	20.85	4.94	
7	CASINO DE JUEGOS DEL PACIFICO S.A.	Deuda	720,382	5,720,334	6,827,622	5,243,910	5,093,908	7.41
		Patrimonio	- 175,944	573,691	326,803	1,026,776	987,123	
		Leverage	- 4.09	9.97	20.89	5.11	5.16	
8	CASINO DE JUEGOS COYHAIQUE S.A	Deuda	223,825	242,527	323,302	2,008,002	2,667,683	5.77
		Patrimonio	169,677	164,252	157,889	99,648	692,248	
		Leverage	1.32	1.48	2.05	20.15	3.85	
9	CASINO RINCONADA S.A	Deuda	4,451,522	31,577,791	47,205,410	73,775,100	26,910,333	2.99
		Patrimonio	- 1,028,580	- 2,631,379	6,956,255	3,206,575	18,393,545	
		Leverage	- 4.33	- 12.00	6.79	23.01	1.46	
Promedio Sector			5.13					

Relación entre las estrategias de crecimiento corporativo y las estrategias de financiamiento seguidas por las sociedades anónimas en Chile clasificadas por sector industrial.

Puertos y Aeropuertos								
		2008	2009	2010	2011	2012		
1	AGENCIAS UNIVERSALES S.A	Deuda	60,260,050	210,392	219,818	242,529	257,588	
		Patrimonio	71,164,839	118,093	122,865	142,871	162,597	
		Leverage	0.85	1.78	1.79	1.70	1.58	1.54
2	EMPRESA PORTUARIA CHACABUCO	Deuda	791,480	640,152	483,574	755,669	815,287	
		Patrimonio	7,376,351	7,436,155	7,438,182	7,368,549	7,175,069	
		Leverage	0.11	0.09	0.07	0.10	0.11	0.09
3	EMPRESA PORTUARIA IQUIQUE	Deuda	3,480,760	2,555,342	2,584,737	31,493,682	31,897,810	
		Patrimonio	50,621,170	50,193,916	50,282,172	46,721,628	48,165,777	
		Leverage	0.07	0.05	0.05	0.67	0.66	0.30
4	EMPRESA PORTUARIA SAN ANTONIO	Deuda	64,319,790	59,646,847	55,553,902	56,115,043	49,781,957	
		Patrimonio	119,368,934	123,828,647	127,750,704	147,959,838	153,332,396	
		Leverage	0.54	0.48	0.43	0.38	0.32	0.43
5	SAN ANTONIO TERMINAL INTERNACIONAL S.A.	Deuda	152,607	137,924	142,439	134,988	135,059	
		Patrimonio	61,454	63,608	66,841	75,030	74,684	
		Leverage	2.48	2.17	2.13	1.80	1.81	2.08
Promedio Sector			0.89					

Relación entre las estrategias de crecimiento corporativo y las estrategias de financiamiento seguidas por las sociedades anónimas en Chile clasificadas por sector industrial.

Servicios prestados por concesionarios de carreteras											
		2008		2009		2010		2011		2012	
1	RUTA DEL MAULE SOCIEDAD CONCESIONARIA S.A.	Deuda	142,954,680	284,928,495	286,915,890	239,224,608	231,861,212				
		Patrimonio	42,631,981	49,259,643	54,442,659	53,185,063	60,194,570				
		Leverage	3.35	5.78	5.27	4.50	3.85	4.55			
2	SOC. CONC. CAMINO NOGALES PUCHUNCAVI S.A.	Deuda	7,926,364	8,548,101	7,746,184	4,985,601	3,251,710				
		Patrimonio	1,819,995	1,903,551	2,068,168	1,890,992	2,471,532				
		Leverage	4.36	4.49	3.75	2.64	1.32	3.31			
3	SOCIEDAD CONCESIONARIA A.M.B. S.A.	Deuda	10,218,480	9,968,129	9,815,073	12,142,021	14,508,226				
		Patrimonio	3,003,109	5,674,848	5,364,762	5,027,017	5,045,693				
		Leverage	3.40	1.76	1.83	2.42	2.88	2.46			
4	SOCIEDAD CONCESIONARIA AUTOPISTA NORORIENTE S.A.	Deuda	137,767,490	163,433,363	161,966,657	131,888,002	128,329,533				
		Patrimonio	23,234,986	18,554,677	23,346,490	26,919,538	28,796,343				
		Leverage	5.93	8.81	6.94	4.90	4.46	6.21			
5	SOCIEDAD COSTANERA NORTE S.A.	Deuda	393,226,492	434,417,301	422,569,511	367,930,386	336,670,881				
		Patrimonio	61,777,426	104,357,191	128,592,605	152,070,300	178,674,918				
		Leverage	6.37	4.16	3.29	2.42	1.88	3.62			
6	SOCIEDAD CONCESIONARIA LITORAL CENTRAL S.A.	Deuda	74,773,589	62,505,698	56,656,928	54,555,707	55,808,110				
		Patrimonio	24,410,867	36,537,415	39,860,611	44,551,618	47,862,335				
		Leverage	3.06	1.71	1.42	1.22	1.17	1.72			
7	SOCIEDAD CONCESIONARIA VESPUCCIO NORTE S.A.	Deuda	408,061,595	380,998,747	394,354,284	417,077,834	428,600,459				
		Patrimonio	- 65,331,845	- 61,786,351	- 47,351,755	- 73,428,674	- 82,701,902				
		Leverage	- 6.25	- 6.17	- 8.33	- 5.68	- 5.18	-6.32			
		Promedio Sector	2.22								

Relación entre las estrategias de crecimiento corporativo y las estrategias de financiamiento seguidas por las sociedades anónimas en Chile clasificadas por sector industrial.

ANEXO 3: Clasificación de las Sociedades Anónimas según Estrategia de Crecimiento

Sociedad Anónima	Estrategia Crecimiento	Justificación
0520 Pesca extractiva y servicios relacionados		
COMPañIA PESQUERA CAMANCHACA S.A	Integración Vertical	Posee filiales relacionadas a las actividades pesqueras, de cultivo, transporte, crianza e investigación de productos del mar. También posee una empresa aeronáutica, con la que realiza transporte de cargas y prospección pesquera. Posee pequeñas inversiones en inmobiliaria
CORPESCA S.A	Integración Vertical	Cuenta con varias empresas filiales, las cuales realizan actividades relacionadas con la pesca y demás actividades del mar. Cuenta con una flota aeronáutica con la cual hace prospección pesquera para sus flotas de barcos y para terceros. En el extranjero cuenta con filiales para la comercialización de los productos del mar.
DUNCAN FOX S.A	Diversificación no Relacionada	Es propietaria de Pesquera Coloso s.a., pero además posee inversiones en inmobiliarias en Chile y el extranjero, inversiones hoteleras y en el rubro hortofrutícola posee la empresa Los Cerezos S.A. con sus marcas reconocidas “minuto verde” y “la cabaña”.
EMPRESA PESQUERA EPERVA S.A	Diversificación no Relacionada	Si bien es propietaria de Corpesca S.A. y posee a Orizon S.A. con la cual comercializa productos del mar bajo la marca “San José”, también participa en el rubro de la maestranza, donde repara navíos, además posee inversiones en SerCor S.A. que se encarga de realizar estudios de mercados y asesorías administrativas y también posee una empresa editorial.
SOCIEDAD PESQUERA COLOSO S.A	Diversificación no Relacionada	Es propietaria de Corpesca S.A. en donde se dedica a la producción de productos marinos, y de Orizon S.A. con la que comercializa dichos productos, pero se diversifica con la Sociedad de Inversiones Coloso S.A., con la cual participa en el mercado inmobiliario y toda clase de títulos de crédito o de inversión.
9249 Otras actividades de esparcimiento		
CASINO DE JUEGOS PUNTA ARENAS S.A	Segmentación	Dedicada a la explotación del permiso de funcionamiento del casino en la ciudad de Punta Arenas.
CASINO DE JUEGOS VALDIVIA S.A	Segmentación	Su única actividad es explotar un casino de juegos en la ciudad de Valdivia.
ENJOY S.A	Diversificación Relacionada	Esta empresa se dedica a la explotación de permisos de funcionamiento de casinos en

Relación entre las estrategias de crecimiento corporativo y las estrategias de financiamiento seguidas por las sociedades anónimas en Chile clasificadas por sector industrial.

		varias ciudades nacionales y extranjeras. Además tiene presencia en el mercado de la hotelería.
CASINO DE COLCHAGUA S. A.	Segmentación	Posee la concesión del Casino de la ciudad de Colchagua para desarrollar la actividad de entretenimiento y esparcimiento.
LATIN GAMING OSORNO S.A.	Segmentación	Dedicada únicamente a la explotación del permiso de funcionamiento de un casino en la ciudad de Osorno.
CASINO DE JUEGO DE TALCA S.A.	Diversificación Relacionada	Esta empresa se dedica a la entretenimiento y turismo, cuenta con un casino, un hotel 4 estrellas, gimnasio y centro comercial.
CASINO DE JUEGOS DEL PACIFICO S.A.	Segmentación	Empresa dedicada a la explotación de la concesión del casino de San Antonio.
CASINO DE JUEGOS COYHAIQUE S.A	Segmentación	Participa en el mercado de la entretenimiento de casinos a través de los juegos de azar.
CASINO RINCONADA S.A	Segmentación	SU actividad es la explotación de un casino en Rinconada.
4010 Generación, Captación y Distribución de Energía eléctrica		
CHILECTRA S.A	Integración Vertical	Tiene participación internacional en el mercado eléctrico y en Brasil posee a Central Generadora Termoeléctrica Fortaleza S.A., en Nuestro país posee negocios de transmisión y distribución de energía eléctrica domiciliaria, abarcando toda la cadena de valor del sector industrial, para pequeños y grandes clientes.
COMPAÑIA ELECTRICA DEL LITORAL S.A	Diversificación Relacionada	Posee una pequeña participación en el mercado de la generación a través de Generadora Eléctrica Sauce Los Andes S.A., pero su actividad central es la Distribución de electricidad en la zona concesionada de la quinta región.
COMPAÑIA GENERAL DE ELECTRICIDAD S.A.	Diversificación no Relacionada	CGE cuenta con participación en la generación a través de su filial enerplus y posee varias otras filiales con las cuales transmite, transforma y distribuye electricidad para alrededor del 40% del territorio nacional. Además posee una fuerte participación en el sector del gas natural con su empresa Gasco, con la que distribuye gas licuado y natural.
SOCIEDAD ELECTRICA SANTIAGO S.A.	Concentración Especialista	Ubicada en la comuna de Renca, Santiago. Esta empresa se dedica exclusivamente a la generación de energía eléctrica y entrega su energía al sistema interconectado central del país.
EMPRESA NACIONAL DE ELECTRICIDAD S.A.	Concentración Especialista	Empresa dedicada a la generación de energía eléctrica a través de Endesa Chile S.A., y provee con energía al sistema interconectado central
EMPRESA ELECTRICA GUACOLDA S.A.	Concentración Especialista	Empresa que se dedica a la producción de energía eléctrica a través de su generadora termoeléctrica y provee al sistema interconectado central del país.

Relación entre las estrategias de crecimiento corporativo y las estrategias de financiamiento seguidas por las sociedades anónimas en Chile clasificadas por sector industrial.

EMPRESA ELECTRICA ATACAMA S.A	Concentración Especialista	Emelat se encarga principalmente de la distribución de energía eléctrica en la región de atacama, no presentando otra actividad relacionada.
ENERSIS S.A	Diversificación no Relacionada	Empresa dedicada a la producción y distribución de energía eléctrica con inversiones en varios países. Además cuenta con inversiones en el rubro inmobiliario y de servicios informáticos.
SISTEMA DE TRANSMISION DEL SUR S.A.	Concentración Especialista	Dedicada exclusivamente a la transformación y transporte de energía eléctrica, servicio prestado a las generadoras de energía eléctrica.
4100 Captación, Depuración y Distribución de agua		
AGUAS CHAÑAR S.A	Diversificación Relacionada	Empresa que se dedica a la captación, depuración y distribución de agua potable, y a su vez participa en el sector del tratamiento de aguas servidas en la región de Atacama.
EMPRESA DE SERVICIOS SANITARIOS DE LOS LAGOS S.A.	Diversificación Relacionada	Se dedica a la captación, depuración y distribución de agua potable en la región de Los Lagos, además de entregar servicio de tratamiento de aguas servidas
EMPRESA DE SERVICIOS SANITARIOS SAN ISIDRO S.A.	Diversificación Relacionada	Empresa con actividades en localidades de las ciudades de Coquimbo, Santiago y Temuco, se dedica a la captación, depuración y distribución de agua potable y al tratamiento de aguas servidas.
AGUAS ANDINAS S.A.	Diversificación Relacionada	Posee filiales encargadas de la captación, depuración y distribución de aguas como Aguas Cordillera S.A., además de contar con empresas dedicadas al tratamiento de aguas servidas como Eco riles S.A.
AGUAS DEL VALLE S.A	Diversificación Relacionada	Empresa que se dedica a la captación, depuración y distribución de agua potable, y a su vez participa en el sector del tratamiento de aguas servidas en la región de Coquimbo.
EMPRESA DE SERVICIOS SANITARIOS LAGO PEÑUELAS S.A	Concentrada Especialista	Empresa encargada de la captación y tratamiento de agua potable, la que entrega a empresa Esvál S.A. para su distribución.
ESVAL S.A	Diversificación Relacionada	Empresa que se dedica a la captación, depuración y distribución de agua potable, y a su vez participa en el sector del tratamiento de aguas servidas en las regiones de Valparaíso y Coquimbo.
63034 Servicios prestados por concesionarios de carreteras		
RUTA DEL MAULE SOCIEDAD CONCESIONARIA S.A.	Integración Vertical	Empresa que se adjudicó la ejecución, conservación y explotación de una autopista de doble calzada entre las ciudades de Talca y Chillán.
SOCIEDAD CONCESIONARIA CAMINO NOGALES PUCHUNCAVI S.A.	Integración Vertical	Empresa dedicada a la ejecución, construcción y explotación de la concesión del Camino Nogales-Puchuncaví.

Relación entre las estrategias de crecimiento corporativo y las estrategias de financiamiento seguidas por las sociedades anónimas en Chile clasificadas por sector industrial.

SOCIEDAD CONCESIONARIA A.M.B. S.A.	Integración Vertical	Empresa que se adjudicó el proyecto de Concesión "Acceso Vial Aeropuerto Arturo Merino Benítez"
SOCIEDAD CONCESIONARIA AUTOPISTA NORORIENTE S.A.	Integración Vertical	Se adjudicó concesión para la construcción, conservación y explotación de la obra pública fiscal denominada "Concesión Acceso Nororiental a Santiago"
SOCIEDAD COSTANERA NORTE S.A.	Integración Vertical	Dedicada a la ejecución, reparación, conservación, mantención, explotación y operación de la obra pública fiscal denominada "Concesión Internacional Sistema Oriente - Poniente"
SOCIEDAD CONCESIONARIA LITORAL CENTRAL S.A.	Integración Vertical	Empresa dedicada a la reparación y conservación de la ruta que une a los dos puertos más importantes de la quinta región y del país como lo son Valparaíso y San Antonio.
SOCIEDAD CONCESIONARIA VESPUCCIO NORTE S.A.	Integración Vertical	Se adjudicó la concesión del "Sistema Américo Vespucio Norponiente-Av. El Salto" en la ciudad de Santiago.
6021 Otros tipos de transporte regular de pasajeros por vía terrestre		
METRO REGIONAL DE VALPARAISO S.A.	Diversificación no Relacionada	Se dedica al transporte de pasajeros por metro y bus. Y participa en el mercado inmobiliario explotando cualquier construcción de su propiedad.
BUSES METROPOLITANA S.A.	Diversificación no Relacionada	Especializada en el transporte de pasajeros, cuenta con 51 recorridos en la Región Metropolitana. Además cuenta con inversiones en el sector inmobiliario.
BUSES VULE S.A.	Diversificación no Relacionada	Empresa dedicada al transporte de pasajeros por vía terrestre. Además recibe ingresos por concepto de publicidad estática y dinámica.
EMPRESA DE TRANSPORTE DE PASAJEROS METRO S.A.	Diversificación no Relacionada	Dedicada principalmente al transporte de pasajeros vía metro, esta empresa también se dedica al arrendamiento de locales en sus estaciones y además realiza publicidad dentro de sus instalaciones.
SERVICIO DE TRENES REGIONALES TERRA S.A.	Diversificación Relacionada	Transporta pasajeros por vía terrestre en trenes entre Santiago y Chillán. Y por medio de buses entre Chillán y Concepción.
SERVICIO DE TRANSPORTE DE PERSONAS SANTIAGO S.A.	Diversificación no Relacionada	Se dedica al transporte de pasajeros por medio de buses en la Región Metropolitana. Además participa en el negocio de la publicidad estática y dinámica. Y también en la venta de combustible, autorizada por el Ministerio de Transporte.
6420 Telecomunicaciones		
ALMENDRAL S.A.	Diversificación no Relacionada	Es propietaria de Entel Chile S.A., siendo su principal área de negocios, pues proporciona servicios de telefonía fija y móvil, servicios de banda ancha y transferencia de datos. También

Relación entre las estrategias de crecimiento corporativo y las estrategias de financiamiento seguidas por las sociedades anónimas en Chile clasificadas por sector industrial.

		tiene inversiones inmobiliarias a través de inmobiliaria El Almendral S.A.
EMPRESA NACIONAL DE TELECOMUNICACIONES S.A	Diversificación Relacionada	Ofrece servicios de banda ancha móvil, telefonía fija, datos fijos empresariales y televisión satelital. Posee dos filiales: AméricaTel Perú y Call Center en Chile, la segunda dedicada a prestar servicios de información.
TELECOMUNICACIONES INTERNACIONALES SOCIEDAD ANONIMA	Diversificación Relacionada	Su actividad es la instalación, operación y explotación de servicios de radiodifusión sonora o televisiva, de libre recepción o de recepción limitada, servicios de telefonía fija o móvil o de transmisión de datos, públicos o limitados, nacionales o internacionales.
TELEFÓNICA CHILE S.A.	Diversificación Relacionada	Ofrece servicios de Banda ancha, TV de Pago y Telefonía Local.
117 TELECOMUNICACIONES S.A.	Concentración Especialista	Entrega servicios de telecomunicaciones de larga distancia nacional e internacional por medio del carrier 117.
MICARRIER TELECOMUNICACIONES S.A.	Concentración Especialista	Proporciona servicio de larga distancia nacional e internacional a través de su carrier 154.
TRANSAN COMUNICACIONES S.A.	Concentración Especialista	Presta servicios de telefonía fija y telefonía fija inalámbrica.
1552 Elaboración de Vinos y otras bebidas alcohólicas fermentadas		
VIÑA SAN PEDRO TARAPACÁ S.A.	Integración Vertical	Empresa dedicada a la plantación y explotación de viñas, la elaboración, comercialización, transporte, importación y exportación de vinos y licores por cuenta propia o ajena, la explotación vitivinícola y la prestación de servicios relacionados.
VIÑEDOS EMILIANA S.A.	Integración Vertical	Su actividad principal es la elaboración y comercialización de vinos de exportación. También realiza actividades de embotellamiento y bodegaje de vinos. Posee filiales dedicadas a acorchamiento y embotellamiento.
VIÑA CONCHA Y TORO S.A.	Integración Vertical	Empresa dedicada a la plantación y explotación de viñas, elaboración y comercialización de vinos. También se encarga de la exportación e importación de vinos. Además posee filiales dedicadas a la investigación de productos vitivinícolas.
VIÑA SANTA RITA S.A.	Integración Vertical	Empresa dedicada a la plantación y explotación de viñas, la elaboración, comercialización, transporte, importación y exportación de vinos y licores.
523 Comercio al por menor de otros productos nuevos en almacenes no especializados		
EMPRESAS HITES S.A.	Diversificación Relacionada	Esta entidad posee como empresa central Comercializadora S.A., y filiales encargadas de administrar carteras de clientes, de cobranzas,

Relación entre las estrategias de crecimiento corporativo y las estrategias de financiamiento seguidas por las sociedades anónimas en Chile clasificadas por sector industrial.

		inversiones y administradoras de tarjetas de crédito.
EMPRESAS LA POLAR S.A	Diversificación no Relacionada	Esta empresa se dedica a las ventas por departamento, además cuenta con filiales encargadas de créditos, marketing, administración de carteras, cobranzas y de inversiones en el exterior. Aparte, posee empresas corredoras de seguros.
RIPLEY S.A.	Diversificación no Relacionada	Entidad dedicada a las ventas por departamento, y que cuenta además con negocio de tarjetas de crédito, financieros y negocios inmobiliarios.
S.A.C.I. FALABELLA	Diversificación no Relacionada	Esta empresa cuenta con negocios en el área de tiendas por departamentos, mejoramiento del hogar, supermercado, financiero e inmobiliario.
SODIMAC S.A.	Integración Horizontal	Su actividad central es el mejoramiento del hogar y venta de productos para la construcción. Y posee la filial Imperial S.A., la que comercializa paneles y maderas.
1110 Extracción de Petróleo crudo y Gas natural		
METROGAS S.A.	Integración Vertical	Metrogas S.A. se dedica a la producción de gas licuado natural y de petróleo, y posee empresas filiales dedicadas a la exploración y extracción de gas natural, filiales de transporte y distribución de gas.
GASCO S.A.	Integración Vertical	Gasco S.A. se enfoca en la producción y comercialización de gas licuado natural y de petróleo. Posee filiales que se encargan de la extracción, refinación, transporte marítimo y terrestre en Chile y el extranjero.
ANTARCHILE S.A	Diversificación no Relacionada	Antarchile cuenta con su negocio más importante que es Copec S.A. en el sector de los combustibles, además posee empresas en el sector del gas natural, minera Camino Nevado Ltda., también en el sector de las eléctricas posee propiedad en Guacolda S.A. y finalmente participa en el sector pesquero a través de su empresa pesquera Eperva e Iquique Guanaye S.A.
ENAP REFINERIAS S.A	Integración Vertical	Esta entidad se dedica a la refinación de petróleo crudo y cuenta empresas filiales que se encargan de la investigación y desarrollo de nuevas tecnologías de refinación, con su filial Primax S.A. comercializa combustibles en Perú, también cuenta con una empresa dedicada a la producción de hidrógeno de alta pureza.
ENAP SIPETROL S.A	Integración Vertical	Su actividad principal es la exploración y extracción de hidrocarburos. Cuenta con filiales que realizan funciones de almacenaje y embarque de hidrocarburos, Petroenap en Ecuador es una filial que lleva a cabo toda la cadena de valor de la industria de los hidrocarburos.

Relación entre las estrategias de crecimiento corporativo y las estrategias de financiamiento seguidas por las sociedades anónimas en Chile clasificadas por sector industrial.

9241 Actividades Deportivas		
BLANCO Y NEGRO S.A.D.P.	Concentrado Especialista	Posee la concesión para administrar al club deportivo y social Colo Colo, lo que incluye administrar los pases de jugadores, el estadio Monumental del club y sus dependencias anexas.
AZUL AZUL S.A.D.P.	Concentrado Especialista	Sociedad que se adjudicó la administración del club deportivo Universidad de Chile, donde tiene derechos sobre los pases de sus jugadores, negociaciones por publicidad, administración de la ciudad deportiva del club.
CRUZADOS S.A.D.P.	Concentrado Especialista	Posee la adjudicación de la concesión para administrar el club deportivo Universidad Católica, haciéndose con los derechos sobre los pases de sus jugadores, la administración del estadio San Carlos de Apoquindo y sus dependencias anexas para desarrollar actividades deportivas.
COBRELOA S.A.D.P.	Concentrado Especialista	Se encarga de la administración del club deportivo Cobreloa, donde administra los pases de sus jugadores, y el estadio municipal de Calama y sus dependencias anexas para fines deportivos.
AUDAX ITALIANO LA FLORIDA S.A.D.P.	Concentrado Especialista	Empresa que tiene la concesión del club deportivo Audax Italiano, y que administra las fichas de sus jugadores, el estadio del club y su ciudad deportiva.
UNION ESPAÑOLA S.A.D.P.	Concentrado Especialista	Empresa encargada de administrar al club deportivo Unión Española, y tiene derechos sobre el estadio Santa Laura-Universidad SEK, sobre los pases de sus jugadores y todas las dependencias anexas al estadio para llevar a cabo actividades deportivas.
4520 Construcción de Edificios completos o de partes de edificios; Obras de Ingeniería Civil		
INMOBILIARIA CRAIGHOUSE S.A.	Diversificación Relacionada	Empresa que se dedica a la construcción, adquisición y mantención de inmuebles que se utilizan básicamente para actividades educacionales. Además posee una empresa coligada denominada Colegio Craighouse S.A. el cual también se dedica a la tenencia y administración de inmuebles educacionales.
INMOBILIARIA NUEVA VIA S.A.	Concentración Especialista	Empresa que se dedica a la administración, arriendo, venta de inmuebles que pertenecen a la empresa EFE.
INMOBILIARIA SAN PATRICIO S.A.	Integración Vertical	Empresa dedicada a la adquisición, construcción y administración de inmuebles.
INMOBILIARIA YUGOSLAVIA S.A.	Concentración Especialista	Empresa cuya actividad central es la administración de inmuebles para desarrollo de actividades deportivas, sociales y culturales.
SAN SEBASTIAN INMOBILIARIA S.A.	Concentración Especialista	Su objetivo central es la comercialización de inmuebles a través de arriendos con promesas

Relación entre las estrategias de crecimiento corporativo y las estrategias de financiamiento seguidas por las sociedades anónimas en Chile clasificadas por sector industrial.

		de ventas o leasing habitacional.
SOCIEDAD INMOBILIARIA BELLAVISTA S.A.	Integración Vertical	Las actividades de la Inmobiliaria Bellavista S.A., corresponden al desarrollo de proyectos inmobiliarios, explotación y desarrollo de predios; invertir en toda clase de bienes muebles corporales e incorporeales; administrar las inversiones, proyectos y actividades indicadas y percibir sus frutos o rentas.
63033 Puertos y Aeropuertos		
AGENCIAS UNIVERSALES S.A	Integración Vertical	Esta empresa se dedica a todo tipo de actividades portuarias como descarga de contenedores, almacenaje, transporte, logística, representación internacional, distribución, etc.
EMPRESA PORTUARIA CHACABUCO	Integración Vertical	Empresa administradora del Puerto Chacabuco, se dedica a prestar servicios de muellaje, carga y descarga de contenedores y pasajeros. También ofrece el arriendo de plazas de acopio.
EMPRESA PORTUARIA IQUIQUE	Integración Vertical	Su actividad es la administración, explotación, desarrollo y conservación del Puerto de Iquique y sus terminales, así como de los bienes que posea a cualquier título, incluidas todas las actividades conexas al ámbito portuario
EMPRESA PORTUARIA SAN ANTONIO	Integración Vertical	Esta empresa se dedica a la administración, explotación, desarrollo y conservación del Puerto de San Antonio, así como de los bienes que posea a cualquier título, incluidas todas las actividades conexas inherentes al ámbito portuario indispensables para el debido cumplimiento de este.
SAN ANTONIO TERMINAL INTERNACIONAL S.A.	Integración Vertical	La Sociedad es una empresa cuyo objeto es el desarrollo, mantención y explotación del Frente de Atraque Molo Sur de la Empresa Portuaria San Antonio.