

UNIVERSIDAD DEL BÍO - BÍO
FACULTAD DE CIENCIAS EMPRESARIALES
DEPARTAMENTO DE CIENCIAS EMPRESARIALES



**"ESTIMACIÓN DEL VALOR ECONÓMICO DE CANAL 13 Y
TELEVISIÓN NACIONAL DE CHILE (TVN), TRAS IRRUPCIÓN DE LA
TELEVISIÓN POR CABLE Y LA ENTRADA EN VIGENCIA DE LA LEY
DE TELEVISIÓN DIGITAL EN CHILE"**

Oscar Quinteros Carrasco.

Profesor Guía: Luis Améstica Rivas.

Profesor Co Guía: Edinson Cornejo Saavedra.

MEMORIA PARA OPTAR AL TÍTULO DE INGENIERO COMERCIAL.

Chillán, Enero 2016.



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

Chillán, 25 de Febrero de 2016.

Informe: Memoria de Título

En relación a la evaluación de la Memoria para optar al Título de Ingeniero Comercial, denominada "ESTIMACIÓN DEL VALOR ECONÓMICO DE CANAL 13 Y TELEVISIÓN NACIONAL DE CHILE (TVN), TRAS IRUPCIÓN DE LA TELEVISIÓN POR CABLE Y LA ENTRADA EN VIGENCIA DE LA LEY DE TELEVISIÓN DIGITAL EN CHILE", del alumno señor Oscar Alberto Quinteros Carrasco.

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 6,4 puntos (escala de 1 a 7).

Atentamente,



Luis Améstica Rivas
Profesor Guía



Alex Medina Giacomozzi
Profesor Informante



Álvaro Acuña Hormazábal
Jefe de Carrera

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

AGRADECIMIENTOS.

Para comenzar, primero que nada, quiero agradecer a quien me ha dado la vida y que me ha dado lo mejor en esta vida, en mi desarrollo como persona y ahora como profesional. Aquella persona que ha estado conmigo a lo largo y ancho de todo este proceso y de todos los anteriores, en las buenas y en las malas, con virtudes y defectos pero que nunca dijo no cuando la necesite; esto es para mi madre, a quien le agradezco por todo lo que luchó para darme lo mejor a mí y mi familia siempre, el 100% de esto es gracias a ti.

Además quiero agradecer a mi familia en especial a mi hermana y mi sobrina que siempre han tenido una palabra de aliento o de entusiasmo cuando lo he requerido, gracias. Además a mis compañeros que si bien no siempre uno comparte con todos han estado ahí para entregar esa cuota de alegría y felicidad cuando llegan los momentos complicados. A mi profesor guía y co-guía, Luis Améstica y Edinson Cornejo, que siempre estuvieron ayudando en cada inquietud o problema que se ha presentado y que dedicaron siempre y de buena manera su tiempo, muchas gracias. También quiero dedicar y agradecer esto a una persona muy especial que estuvo conmigo en el inicio de este proceso, que me regaló e hizo de cada momento durante mi estadía en la Universidad los mejores pero que, por cosas de la vida, ya no está... también te digo gracias.

Finalmente, agradecer a todos los profesores y ayudantes que estuvieron no tan solo conmigo sino también con mis compañeros/as entregando su tiempo a cada uno con lo mejor de sí para que podamos ser no tan solo buenos profesionales sino además mejores personas que con sus experiencias y anécdotas en más de una ocasión sacaron una risa. Que no todo en la vida es estudio sino también disfrutar y vivir las cosas buenas de la vida tratando de siempre y a pesar de todo seguir adelante porque la vida continúa. Se cierra un ciclo pero, Dios mediante, sea la puerta para afrontar nuevos desafíos y que mediante su ayuda poder superarlos. A todos y cada uno les digo muchas gracias.

RESUMEN.

La sociedad actual ha visto la importancia y la irrupción creciente de los medios de comunicación, en una relación cada vez más estrecha entre la industria informativa y los sistemas socioeconómicos en el mundo, especialmente los procesos de expansión de las empresas informativas que ha provocado cambios en la relación ciudadano-cliente. En Chile al igual que en el resto del mundo se ha generado la entrada de nuevos actores a la industria televisiva en un contexto de adaptación de la televisión digital o llamada digitalización de la televisión abierta. Este cambio tecnológico ha tenido que contar con un rol ordenador de los Estados, haciéndose evidente un cambio de modelo como audiencia: de espectador pasivo a activo como consumidor. Sin duda, este escenario está provocando importantes cambios en la forma de competir del sector y donde los grandes líderes por años de la televisión abierta, como son: Televisión Nacional de Chile (TVN) y Canal 13 han tenido que adaptar sus estrategias comerciales y financieras para no quedar abajo con la aparición de la televisión por cable y la entrada en vigencia de la ley de televisión digital en Chile.

En este contexto el presente estudio tuvo como objetivo estimar el valor económico de ambos canales de televisión por medio del modelo de flujo de caja descontado, el cual permite determinar el valor actual de los flujos futuros de caja descontados a la tasa de costo de capital. Para ello se analizó financieramente la situación de estas dos grandes empresas televisivas chilenas, realizando las proyecciones de acuerdo a los últimos antecedentes financieros del periodo 2010-2014. Para contextualizar este estudio, se realizó un análisis de la industria televisiva en Chile y se adaptó la metodología de valoración de empresas (Fernández 2008) que no cotizan en bolsa, tanto para el caso de TVN y Canal 13, ya que esta última no realiza transacciones desde el año 2013. Posteriormente, se utilizó la simulación Montecarlo para estimar rangos de valoración de acuerdo a la sensibilización de ciertas variables de entrada.

Entre los resultados principales podemos evidenciar que ambas empresas televisivas han caído en sus ganancias en los últimos años, especialmente Canal 13, debido entre otros motivos al tema de adaptar la nueva tecnología digital y desarrollar la infraestructura necesaria provocando con ello presentará un alto índice en su nivel de endeudamiento no pudiendo ser compensado con su índice de liquidez. Asimismo, como resultado al 30 de Diciembre de 2014 la empresa TVN obtuvo un valor económico en peso chileno de M\$16.630.531, en tanto Canal 13 obtuvo un valor de M\$53.140.828. Señalar que ambos valores expresan la sumatoria de los flujos proyectados más el valor de continuidad.

A partir del análisis podemos inferir que los canales de televisión analizados están en una situación de ajuste y que necesariamente deberán generar cambios que les permita asegurar su estabilidad en el tiempo que muchas veces, por beneficio propio, terminan perjudicando no tan solo a la compañía sino también a los distintos grupos de interés que la rodea. Ello

teniendo claro que, de acuerdo a la nueva tecnología, las empresas televisivas deberán entregar un servicio de calidad que mejore la satisfacción y experiencia de usuario adaptándose a los estándares exigidos por las entidades reguladoras.

Palabras claves: Televisión chilena, TV cable, Televisión Digital (TDT), finanzas, valoración de empresa.

ÍNDICE GENERAL

ÍNDICE GENERAL

RESUMEN.....	4
ABREVIATURA Y ACRÓNIMOS.	9
CAPÍTULO I: INTRODUCCIÓN	12
1.1 FORMULACIÓN DEL PROBLEMA.	14
1.2 METODOLOGIA A UTILIZAR.	14
1.3 JUSTIFICACIÓN DEL PROYECTO.....	15
1.4 FORMULACIÓN DE LOS OBJETIVOS	17
1.4.1 OBJETIVO GENERAL	17
1.4.2 OBJETIVOS ESPECÍFICOS	17
CAPÍTULO II: MARCO TEÓRICO DE LA VALORACIÓN DE EMPRESAS	19
2.1 CONCEPTO DE VALOR: VALOR Y PRECIO. DIFERENTES TIPOS DE VALOR.....	21
2.1.1 VALOR Y PRECIO.	21
2.1.2 TIPOS DE VALOR.....	24
2.2 EL PROCESO DE LA VALORACIÓN DE EMPRESAS.	27
2.3 MÉTODOS DE VALORIZACIÓN DE EMPRESAS.	30
CAPÍTULO III: ANÁLISIS DEL PAPEL DE LOS MEDIOS DE COMUNICACIÓN TELEVISIVOS.	45
3.1 CONCENTRACIÓN DE LA PROPIEDAD DE LOS MEDIOS DE COMUNICACIÓN EN AMÉRICA LATINA Y CHILE.....	45
3.2 DESARROLLO DE LA TELEVISIÓN POR CABLE. SU IMPACTO EN CHILE Y EL MUNDO.....	50
3.2.1 LA TELEVISIÓN POR CABLE EN EL CONTEXTO INTERNACIONAL.	51
3.2.2 EL DESARROLLO DE LA TELEVISIÓN POR CABLE Y SATELITAL EN CHILE.	54
3.3 MERCADO DE LA TELEVISIÓN DIGITAL EN CHILE.....	66
CAPÍTULO IV: DESCRIPCIÓN DEL MODELO DE NEGOCIO DEL CANAL 13 Y TVN.	73
4.1. ANTECEDENTES DE LAS EMPRESAS.	73
4.2. ANÁLISIS ECONÓMICO FINANCIERO.	77
CAPÍTULO V: ANÁLISIS DE LA INDUSTRIA TELEVISIVA EN CHILE.....	89
5.1 ANTECEDENTES DE LA INDUSTRIA.	89
CAPÍTULO VI: ESTIMACIÓN DEL VALOR ECONÓMICO DE CANAL 13 Y TVN.	96
6.1 METODOLOGÍA DE VALORACIÓN: MÉTODO POR FLUJOS DE EFECTIVO FUTUROS DESCONTADOS.	96

6.2 ESTIMACIÓN DE LOS DIVERSOS ELEMENTOS PARA OBTENCIÓN DE LA TASA DE COSTO DE CAPITAL.	99
6.3 PROYECCIÓN DE GANANCIAS FUTURAS.	104
6.4 SIMULACIÓN Y RESULTADO DE MONTECARLO DE ESCENARIOS FUTUROS. ..	110
CONCLUSIONES.	115
BIBLIOGRAFÍA.....	119
ANEXOS.....	125

ÍNDICE DE GRÁFICOS.

GRÁFICO 1. TENDENCIAS DE USO DE LOS MÉTODOS DE VALORACIÓN.....	43
GRÁFICO 2. ÍNDICE DE CONCENTRACIÓN, DOMINIO DEL PRIMER OPERADOR EN CHILE.	47
GRÁFICO 3. ÍNDICE DE CONCENTRACIÓN, DOMINIO DE LOS PRIMEROS 4 OPERADORES.	47
GRÁFICO 4. PARTICIPACIÓN DEL GRUPO DE 4 OPERADORES PRINCIPALES RESPECTO A LA CANTIDAD DE ABONADOS.	48
GRÁFICO 5. PARTICIPACIÓN DEL GRUPO EDWARDS Y GRUPO COPESA EN PORCENTAJE DE CIRCULACIÓN DE EJEMPLARES VENDIDOS.	49
GRÁFICO 6. PORCENTAJE DE LOS PRINCIPALES 3 MEDIOS DE COMUNICACIÓN POR CONCEPTO DE FACTURACIÓN EN PUBLICIDAD	50
GRÁFICO 7. PORCENTAJE DE PENETRACIÓN DE TV POR CABLE EN LOS PRINCIPALES MERCADOS LATINOAMERICANOS (AÑO 2002).	51
GRÁFICO 8. NÚMEROS DE HOGARES SUSCRITOS A LA TELEVISIÓN POR CABLE EN AMÉRICA LATINA.....	52
GRÁFICO 9. PORCENTAJE DE PENETRACIÓN DE LA TV POR CABLE EN EUROPA.....	53
GRÁFICO 10. NÚMEROS DE HOGARES SUSCRITOS A LA TELEVISIÓN POR CABLE EN EUROPA. ..	53
GRÁFICO 11. NÚMERO DE HOGARES SUSCRITOS A LA TV POR CABLE EN CHILE (1994-2005).	56
GRÁFICO 12. NÚMERO DE SUSCRIPTORES DE TELEVISIÓN POR CABLE DE VTR PARA EL PERIODO 2006-2013.	57
GRÁFICO 13. PORCENTAJE DE EVOLUCIÓN DE LA TELEVISIÓN DE PAGO EN CHILE.	58
GRÁFICO 14. EVOLUCIÓN DE SHARE AUDIENCIAS DE TV DE PAGO. AÑO 2008-2013.	59
GRÁFICO 15. PORCENTAJES EN RELACIÓN A LA CALIDAD PERCIBIDA DE LOS DISTINTOS GÉNEROS PROGRAMÁTICOS. AÑO 2014.	60
GRÁFICO 16. HOGARES ABONADOS DE SERVICIOS OFERTADOS POR LA INDUSTRIA DE TV POR CABLE.	61
GRÁFICO 17. PARTICIPACIÓN DE LA TV CABLE Y SATELITAL DE ACUERDO AL TOTAL DE HOGARES SUSCRITOS A LA TELEVISIÓN DE PAGO.	62
GRÁFICO 18. PORCENTAJE DE CONSUMO DIARIO RESPECTO A LOS DIVERSOS MEDIOS DE COMUNICACIÓN (2005).	63

GRÁFICO 19. PORCENTAJE DE HORARIO EN CONSUMO DE TELEVISIÓN ABIERTA Y POR CABLE (2005).	63
GRÁFICO 20. ORGANIGRAMA DE CANAL 13. AÑO 2014.	75
GRÁFICO 21. ORGANIGRAMA DE TELEVISIÓN NACIONAL DE CHILE (TVN). AÑO 2014.	77
GRÁFICO 22. SIMULACIÓN MONTECARLO. VALOR DE EMPRESA.	110
GRÁFICO 23. SIMULACIÓN MONTECARLO. PROBABILIDAD DEL VALOR EMPRESA.	110
GRÁFICO 25. SIMULACIÓN MONTECARLO. VALOR DE EMPRESA.	112
GRÁFICO 26. SIMULACIÓN MONTECARLO. PROBABILIDAD VALOR DE EMPRESA	112

Índice de Tablas.

TABLA 1. TIPOS DE VALOR.	24
TABLA 2. PRINCIPALES FASES DEL PROCESO DE VALORACIÓN.	29
TABLA 3. MÉTODOS DE VALORACIÓN.	30
TABLA 4. INDICADORES DE LIQUIDEZ DE CANAL 13. PERIODO 2011-2014.	79
TABLA 5. INDICADORES DE LIQUIDEZ TVN. PERIODO 2010-2014.	80
TABLA 6. INDICADORES DE ENDEUDAMIENTO DE CANAL 13. PERIODO 2010-2014.	81
TABLA 7. INDICADORES DE ENDEUDAMIENTO DE TVN. PERIODO 2010-2014.	82
TABLA 8. INDICADORES DE RENTABILIDAD DE CANAL 13. PERIODO 2011-2014.	83
TABLA 9. INDICADORES DE RENTABILIDAD DE TVN. PERIODO 2011-2014.	84
TABLA 10. INDICADORES DE EFICIENCIA DE CANAL 13. PERIODO 2011-2014.	85
TABLA 11. INDICADORES DE EFICIENCIA. PERIODO 2011-2014.	87
TABLA 12. DETERMINACIÓN DE LA TASA DE COSTO DE LA DEUDA (Kb) DE CANAL 13.	101
TABLA 13. DETERMINACIÓN DE LAS PROPORCIONES DEUDA-PATRIMONIO DE CANAL 13.	101
TABLA 14. TABLA RESUMEN. CANAL 13.	102
TABLA 15. DETERMINACIÓN DE LA TASA DE COSTO DE LA DEUDA (Kb) DE TVN.	103
TABLA 16. DETERMINACIÓN DE LAS PROPORCIONES DEUDA- PATRIMONIO DE TVN.	103
TABLA 17. TABLA RESUMEN. CANAL TVN.	104
TABLA 18. REQUISITOS PARA PROYECCIÓN DE FLUJOS Y OBTENCIÓN DEL VALOR EMPRESA.	105
TABLA 19. INGRESOS, COSTOS Y GASTOS DE CANAL 13. PERIODO 2011-2014.	106
TABLA 20. INGRESOS, COSTOS Y GASTOS DE TVN. PERIODO 2010-2014.	106
TABLA 21. PROYECCIÓN DE LOS INGRESOS, COSTOS Y GASTOS DE CANAL 13. PERIODO 2012-2014.	107
TABLA 22. PROYECCIÓN DE LOS INGRESOS, COSTOS Y GASTOS DE TVN.	107
TABLA 23. PROYECCIÓN DE LOS FLUJOS DE CAJA Y VALOR DE CONTINUIDAD (VC) DE CANAL 13. PERIODO 2015-2019.	108
TABLA 24. PROYECCIÓN DE LOS FLUJOS DE CAJA Y VALOR DE CONTINUIDAD (VC) DE TVN. PERIODO 2015-2019.	108
TABLA 25. VALOR DE LAS COMPAÑÍAS CANAL 13 Y TVN.	109

ABREVIATURA Y ACRÓNIMOS.

ANATEL: Asociación Nacional de Televisión.

BCG: Boston Consulting Group.

CCU: Compañía Cervecerías Unidas S.A.

CEO: Chief Executive Officer.

CNTV: Consejo Nacional de Televisión.

DVD: Digital Versatile Disc.

EPG: Electronic Program Guide.

EMOL: El Mercurio on Line.

FHD: Full High Definition.

FODA: Fortalezas, Oportunidades, Debilidades y Amenazas.

HD: High Definition.

IPyS: Instituto de Prensa y Sociedad.

IPSOS: Compañía mundial de investigación de Mercado.

HCI: Human Computer Interaction.

ISDB-Tb: Integrated Services Digital Broadcasting - Terrestrial Brazil.

LAMAC: Latin American Multichannel Advertising Council.

PUC: Pontificia Universidad Católica

PVR: Personal Video Recorder.

SMS: Short Message Service.

SVS: Superintendencia de Valores y Seguros.

TDT: Televisión Digital Terrestre.

TV: Televisión.

TVD: Televisión Digital.

TVi: Televisión Internacional.

TVN: Televisión Nacional de Chile.

UTM: Unidad Tributaria de Medida.

VHF: Very High Frequency.

VTR: Vía Transradio Chilena.

IVSC: International Valuation Standards Council.

TIR: Tasa Interna de Retorno.

ABIF: Asociación de Banco e Instituciones Financieras.

CAPÍTULO I “INTRODUCCIÓN”

CAPÍTULO I: INTRODUCCIÓN

En el desarrollo y a través de la historia son diversos los actores que participan e interactúan en el proceso de consolidación y configuración de la sociedad, dentro de los cuales se encuentran los medios de comunicación que hacen de mediadores e informantes de los que ocurre en determinados momentos y los cuales pueden ser considerados importantes para la sociedad. Según, Rodríguez (2011), el gobierno, como otro actor fundamental, cumple un rol fundamental en su relación con los medios de comunicación puesto que se encarga bajo diversos organismos de la supervisión y control de los mismos configurándose con ello un contexto determinado que se ve influenciado por el resto de la sociedad.

El papel de los medios de comunicación, en lo que respecta la opinión pública y comunicación llevada a cabo por diferentes grupos sociales, se entiende como los actores que facilita a estos grupos el medio para informar y mantener al tanto a la sociedad actual cumpliendo junto con ello una labor articuladora frente para aquellos que desean movilizarse, permitiendo dar a conocer sus ideas a través de estos medios. La influencia que pueden tener estos medios de comunicación en la sociedad es de gran impacto puesto que a través de las noticias que estos divulgan generan cierta percepción e imagen pudiendo ser positiva o negativa para el objeto de la noticia. Es tal la magnitud que puede ocasionar, por ejemplo, la agenda temática de un noticiero que logra generar repercusiones y alcances tanto a nivel interno como externo permitiendo generar a su vez nuevas noticias con otros entornos. Además, las relaciones de poder también afectan y son afectadas por estos medios de comunicación y que el poder de la información en los tiempos que corren es superior incluso de un país a otro, donde la libertad por acceder a la información de cualquier tipo es permanente y creciente.

Está comprobado que los medios de comunicación poseen diversos papeles frente a una sociedad, que aparte de cumplir el rol de comunicar a los individuos sobre lo que está sucediendo dado en determinado momento y lugar definido, éstos tienen la función de interactuar y generar un clima de opinión el cual permita desencadenar cambios y respuestas frente a diversos sistemas como sistema político, cultural y comunicacional que se encuentran presentes en la sociedad. Así de este modo es como la sociedad en general interactúa con los diversos medios de comunicación y con los gobiernos centrales de cada país. Pero va a depender del contexto y legado histórico que posea el país, así como el rol y la importancia que se le den a los medios de comunicación dentro de la reconfiguración de la comunidad y de la realidad. Cualquiera sea la forma, los medios de comunicación interactúan, tiene la labor de crear climas de opinión, visibilizan la realidad de cualquier país, sirven de apoyo a diversos grupos o movimientos sociales a la hora de expandir una noticia manteniendo informado a los individuos que forman parte de la sociedad.

De acuerdo, como se ha señalado anteriormente, debido a la importancia que tienen los medios de comunicación en la sociedad es que el presente estudio se orientó al análisis de la industria de la televisión por lo cual tuvo por objetivo estimar el valor económico financiero de dos canales de televisión, Canal 13 y TVN. Para ello se utilizó el método de flujo de caja futuro descontado, así como la aplicación de una herramienta de simulación de escenarios futuros para con todo ello generar y disponer la información necesaria ante la posibilidad de tomar una decisión sujeta al negocio.

Este método de valoración, que es utilizado comúnmente para evaluar proyectos o valorar una empresa, está compuesto por tres componentes: las oportunidades de inversión a partir de una estimación de los flujos, la distribución acotada para un periodo de tiempo; y el riesgo asociado a la generación de dichos flujos. Esas tres dimensiones, junto a un conjunto de supuestos dentro del modelo, permitirá establecer el valor presente de dichos flujos, y con ello determinar el valor económico de la empresa. Además se identifican los principales factores que pueden incidir favorable o desfavorablemente en el valor de ambas empresas.

Para una mayor comprensión del estudio, dicho trabajo se separa en seis grandes capítulos. El trabajo comienza con una introducción donde se plasma la formulación del problema, su justificación del por qué, la metodología implementada así como la formulación de los objetivos que se pretenden alcanzar con dicho estudio. El segundo capítulo comprende el marco teórico donde se resaltaré el concepto de valor diferenciando los distintos tipos que existen, así como el proceso de valoración y los métodos existentes. Para efecto de valoración se estimará en base al método de flujo de efectivo futuro descontado. En el tercer capítulo se expuso una enfoque general de los medios de comunicación llevados desde el plano de la televisión analógica, pasando por la televisión por cable para finalmente llevarlo al ámbito de la televisión digital en Chile de tal manera de tener una mejor visión del tema, desde lo macro a lo micro.

En el cuarto capítulo se llevó a cabo una descripción del modelo de negocio de ambas compañías, describiendo las operaciones que desarrolla la compañía como los estados financieros históricos recopilados para el periodo 2010-2014. En el quinto capítulo se realizó un análisis de la industria televisiva en Chile recabando los antecedentes de diversas fuentes. En el sexto y penúltimo capítulo se estimó el valor económico del Canal del Fútbol por medio del método de flujos de efectivo futuros descontados determinando para ello el riesgo y costo del capital una proyección de las ganancias futuras para un horizonte de evaluación. Posteriormente se aplicó la herramienta de simulación Monte Carlo de tal manera de saber, ingresando variable de entrada y salida, entre que rango varia el valor estimado para la empresa Canal 13 y la empresa TVN de Chile.

Finalmente se determinaron y analizaron los resultados de la simulación a fin de con ello poder contar con información clara y precisa que permita a la compañía poder tomar las

decisiones que cree relevantes para el negocio y con ello permitirle viabilidad en el tiempo. Cabe señalar que para que esto ocurra la compañía debe generar valor al negocio y por ende a sus dueños, por lo que debe constantemente mejorar el servicio que entrega a sus consumidores y potenciales clientes, de ahí la importancia de lo que la compañía haga en cuanto a la toma de decisiones se refiere.

1.1 FORMULACIÓN DEL PROBLEMA.

Las grandes compañías que cotizan en la Bolsa de Valores, y que no también, están constantemente sujetos a las variaciones y situaciones como parte de una situación económica diaria que presenta el Mercado, por lo cual los informes de valoración de empresas que solicitan éstas es de vital importancia a la hora de poder tomar decisiones que determinen la dirección a seguir y el rumbo que les permita ser viable en el tiempo. Decisiones sujetas a la compraventa de empresas, procesos de absorción, fusiones, entre otros. Como se mencionó anteriormente el objetivo del presente estudio fue estimar el valor económico del Canal 13 y TVN aplicando herramientas de simulación en escenarios futuros para una eventual toma de decisión con respecto a la situación que enfrentan ambas compañías.

1.2 METODOLOGIA A UTILIZAR.

Para un adecuado el análisis de la información, la metodología de investigación bajo la cual se basó el trabajo fue de tipo cualitativa y cuantitativa, se utilizaron fuentes primarias y secundarias, así como también planillas de cálculos; y por último un software de simulación para lograr con éxito la estimación del valor económico que contempló este estudio.

Por consiguiente para la realización del siguiente estudio, primero, se realizó una recopilación de información de ambas compañías, considerando la descripción de las operaciones que desarrollan y los estados financieros históricos para el periodo 2010-2014 así como también antecedentes de la industria. Segundo, se analizaron las ventajas competitivas que pueden contemplar ambas compañías y en relación a sus competidores. Tercero, se hizo un diagnóstico de la situación financiera tanto de Canal 13 como de TVN a partir del análisis de indicadores financieros. Cuarto, se aplicó la metodología de valoración de flujos de efectivo futuros descontados para un periodo de evaluación 2015-2019 y de valorización por múltiplos para estimar el valor económico del negocio. Finalmente, se realizó una simulación de escenarios futuros probables por medio de la herramienta Monte

Carlo (Risk¹) trabajando en paralelo con bases en Excel para estimar el valor económico más probable de ambas firmas.

Con respecto al método Montecarlo, que se usó para la valoración de las dos compañías televisivas que se eligieron para aplicarlas al estudio, éste es un modelo de simulación que lo que pretende básicamente es reproducir situaciones reales mediante fenómenos parecidos pero artificiales; y que mediante este uso se busca poner de manifiesto el comportamiento dinámico del sistema. Consiste en llevar a cabo un muestreo artificial o simulado, donde la generación de observaciones acerca de las variables del modelo constituye un aspecto fundamental a la hora de llevar a cabo la experimentación del mismo. Sin embargo, el problema de estas observaciones es que no pueden obtenerse de la realidad ya que resultaría muy costoso o físicamente imposible; por ello que la simulación en este aspecto se vuelve valiosa.

Lo que el modelo hace, llevado a cabo mediante la simulación, es reemplazar el universo real por uno teórico descrito por una ley de probabilidad que se considera adecuada para la obtención de una muestra poblacional teórica mediante una sucesión de números aleatorios. Esto es lo central del modelo de generar números aleatorios y convertirlos posteriormente en variables aleatorias del modelo. Para la simulación es que se utiliza un software llamado @risk, que viene siendo un complemento que básicamente se instala en Microsoft Office Excel permitiendo realizar la simulación de Montecarlo de manera directa sobre los datos introducidos en las distintas celdas del Excel. Así por medio de este programa se pueden obtener los distintos estadísticos de la simulación y la posterior exportación de un informe que recoge la información básica que fue obtenida en dicho proceso.

1.3 JUSTIFICACIÓN DEL PROYECTO

La valoración de una empresa es un ejercicio de sentido común que requiere unos pocos conocimientos técnicos y mejora con la experiencia, Fernández (2008). La presencia de ambos permitirá no perder de vista lo que se está haciendo, por qué la manera de realizar la valoración de determinada manera y para que o para quien se está haciendo la valoración. La carencia de uno o ambos aspectos, conocimientos técnicos o sentido común, termina por causar errores en la valoración.

La valoración económica de una compañía es muy importante en el mundo de los negocios ya que permite, con respaldo en información clara y precisa, poder tomar decisiones que permitan continuar o mejorar el rumbo de la firma de manera tal de seguir generando rentabilidad a los inversionistas. Ahora bien el tema del valor varía de acuerdo del punto de

¹ Herramienta de análisis del riesgo que utiliza la simulación para mostrar múltiples resultados posibles en un modelo de hoja de cálculo e indica qué probabilidad hay de que estos se produzcan.

vista de quien haga la valoración, esto quiere decir entre vendedor y comprador, la cual tendrá distintos propósitos tales como: operaciones de compra venta, valoración de empresas que cotizan, salidas a Bolsa, herencia y testamentos, sistemas de remuneración basados en creación de valor, identificación de los impulsores de valor (value drivers), decisiones estratégicas para la continuidad de la empresa, planificación estratégica y proceso de arbitraje. Además, según Parisi (2004), establece que existen múltiples razones que justifican la realización de un proceso de valoración para estimar el valor económico de una empresa tales como: El interés en adquirir una empresa en marcha ya sea por medio de una fusión o expandir las actividades de un holding a otras industrias; vender la propia compañía; comprar acciones de una compañía; interés de otros inversionista en comprar o vender; realizar una emisión de acciones; solicitar un préstamo; reestructurar la organización; así como negociar la salida de alguno de los socios.

Ahora bien, el estudio que se llevó a cabo fue en base al mundo de la televisión abierta que sabiendo administrar resulta ser uno de los negocios más rentable que les deja a los directivos de los canales de transmisión. Las compañías analizadas, Canal 13 y TVN, son canales de televisión abierta que transmiten todo tipo de contenidos, la diferencia radica que Canal 13 es de propiedad privada en un 67%, administrado por el socio contralor mayoritario Andronico Luksic, líder de uno de los grupos económicos más rico de Chile, mientras el 33% restante pertenece a la Pontificia Universidad Católica (PUC). Dicha compañía, según EMOL (2013), en el 2013 se abrió su apertura a la Bolsa por lo cual es considerada una Sociedad Anónima que posee, además, distintas unidades de negocios sin embargo no goza de un historial histórico de cotizaciones.

Mientras que, por su parte, TVN es un canal 100% estatal que responde al prototipo de canal público regulado por una ley de televisión, con un patrimonio propio y un directorio autónomo que representa los intereses de su propietario con amplias y absolutas facultades. Son canales básicos que no tiene costo alguno para las personas, sin embargo, las señales de televisión, en su mayoría en la actualidad, son transmitida por señal satelital y es entregada solo por los operadores nacionales por lo cual esto tiene un costo que variará de acuerdo al operador de TV cable y la parrilla de programación que sea contratada por el usuario interesado.

1.4 FORMULACIÓN DE LOS OBJETIVOS

1.4.1 OBJETIVO GENERAL

“Estimar el valor económico del Canal 13 y Televisión Nacional de Chile (TVN), tras la irrupción de la televisión por cable y la entrada en vigencia de la Ley Digital en Chile”.

1.4.2 OBJETIVOS ESPECÍFICOS

- ❖ Caracterizar la industria televisiva en Chile en el contexto latinoamericano.
- ❖ Analizar la incidencia de la televisión por cable y digital en la competencia del sector televisivo en Chile.
- ❖ Determinar la situación financiera de los dos canales de televisión abierta más importante de Chile, Canal 13 y Televisión Nacional de Chile.
- ❖ Valorizar económicamente Canal 13 y TVN a partir de los datos del 2010-2014.

CAPÍTULO II

“MARCO TEÓRICO DE LA VALORACIÓN DE EMPRESAS”

CAPÍTULO II: MARCO TEÓRICO DE LA VALORACIÓN DE EMPRESAS

Con el propósito de brindar un fundamento conceptual claro frente al análisis del problema de investigación de este trabajo se expondrán los principales conceptos que guiarán el desarrollo de dicha investigación:

Según, Fernández (2008), la valoración de una empresa es un ejercicio de sentido común que requiere unos pocos conocimientos técnicos y mejora con la experiencia. La presencia de ambos permitirá no perder de vista lo que se está haciendo, por qué la manera de realizar la valoración de determinada manera y para que o para quien se está haciendo la valoración. La carencia de uno o ambos aspectos, conocimientos técnicos o sentido común, termina por causar errores en la valoración.

De acuerdo a, López (2001), el valorar un negocio es un proceso empresarial que no se reduce a cuestiones técnicas y precisa de la intervención de los gestores involucrados en la decisión, en su mayoría no financieros. Entender la lógica que subyace en el valor económico ayuda a no caer en errores o trampas durante el proceso. Según estudio de Vega (2000), cualquier valoración comporta grandes dosis de subjetividad. Es necesario asumir un considerable número de hipótesis sobre el comportamiento del mercado y de la empresa y esto implica correr un riesgo al dar una opinión sobre el valor.

También, según Escobar & Botero (2013), la valoración de empresas no se debe considerar una moda entre los financieros sino una necesidad de conocer el valor de la empresa con el fin de tomar decisiones relacionadas con expansiones, integración de nuevos socios, compra o venta de la empresa, evaluación de proyectos corporativos, apertura de fusiones, entre otros.

Considerando las definiciones de, Gutiérrez & Martínez (2007), la valoración como el proceso mediante el cual se obtiene una medición homogénea de los elementos que constituyen el patrimonio de una empresa o una medición de su actividad, de su potencialidad o de cualquier otra característica de la misma que interese cuantificar”. Para él valorar es emitir una opinión, un juicio de valor que es subjetivo y por ende, como cualquier opinión, puede no estar suficientemente fundamentada. Los fundamentos si bien no son exclusivamente técnicos, por lo cual no existe un valor absoluto y único a una realidad económica, si existe un valor razonable. Para que esta valoración sea considerada correcta se debe basar en supuestos razonables y esté realizada bien técnicamente, mientras que el elemento subjetivo se estructura respondiendo adecuadamente a las siguientes preguntas: valor para qué, para quién y en qué circunstancias.

Importante además destacar los estudios propuestos por los hermanos Franco y Antonino Parisi (2004) y Parisi & Parisi (2010), en los cuales señalan que la valoración de empresas es un proceso que involucra varios elementos (proyección de flujos, estimación de una medida de riesgo, y el costo de oportunidad de los recursos invertidos), por lo cual resulta

ser un tema complejo y más aún cuando el valor del activo es del interés de más de una persona y ello debido a que éstas tienen su propia percepción del valor de éste. Es decir, que tienen su propia estimación de cuánto dinero es lo que deberían pagar por la compra del activo o cuánto dinero estarían dispuestos a recibir por la venta de éste. Debido a que el valor que se le asigna a un activo considera nuestras expectativas de los beneficios futuros, el riesgo que se percibe del negocio y de las alternativas de inversión es que se hace necesario utilizar una metodología que permita ser lo más objetivo posible en la determinación del precio del activo.

Además, en su libro *Maquiería* (2010) hace referencia a la valoración de empresas citando un ejemplo en el cual da cuenta como ciertos activos, que al no ser considerados y posteriormente valorados, pueden incidir en el valor económico del negocio. A partir de ello mediante el uso del método del flujo de caja descontado se puede entregar la respuesta al valor estimado que se busca. Según, Martínez (2001) el valor de un bien viene dado por el grado de utilidad que éste le proporciona, en función de cuanto esté dispuesto a entregar en cierta cantidad de dinero u otro bien equivalente.

Las conclusiones que puedan resultar de la valoración de una determinada empresa no son aplicables a otras empresas, aun estando estas dentro del mismo sector, ya que cada una es diferente (Pérez-Cotápos & Silva, 2009).

En resumen, la valoración de empresas la podemos definir como un proceso mediante el cual se busca determinar el valor intrínseco del negocio; cuantificando los elementos que constituyen el patrimonio de la empresa, su actividad, potencialidad y cualquier otra característica que fuera susceptible de valorar mediante, y no su valor de mercado o su precio. Dicho valor se pretende determinar por medio de un rango o intervalo de valores que sean razonables y contenga dicho valor intrínseco. Esta valoración hoy en día se ha vuelto importante para una adecuada toma de decisiones de inversión y financiación. Es por ello que las distintas operaciones que pueden ejecutarse y llevarse a cabo requieren informes de valoración de empresas.

Debemos destacar, además que, como el estudio de valoración que se llevará a cabo para estimar el valor económico del Canal 13 y TVN están vinculados a los medios de comunicación televisivos siendo que en la mayoría de los países y sobre todo en aquellos más desarrollados la televisión está, prácticamente, regulada por lo cual estos canales a nivel local están regulados por un consejo, el CNTV (Consejo Nacional de Televisión). Aquellos canales que incurren en infracciones y dependiendo su gravedad están sujetos a pagos de multas que varían en sus montos de acuerdo a lo establecido en la Ley 18.883 art. 33 que incluso pueden llegar a la caducidad y pérdida de la concesión por parte del canal. Según, CNTV (2015) y de acuerdo a dicha ley mencionada anteriormente, la sanción comienza con una amonestación, luego a una multa que va desde los 20 a 200 UTM, si la

falta es reiterada una doble multa de 400 UTM. En caso de falta grave y reiterada se procede a una suspensión de la transmisión de hasta por 7 días.

Por último si la situación pasa de aquello el canal arriesga la caducidad y pérdida de la concesión. Cabe señalar que el CNTV dispone de un Dpto. de supervisión que mediante la elaboración de sus informes hace entrega como antecedentes del caso a los miembros del consejo para que estos tomen acciones, de acuerdo a fundamentos y lo establecido por ley. Si bien éste consejo no tiene la facultad de retirar o pedir que retiren programas de televisión del aire si puede pedir que se sancione la emisión puntual de un programa al constar una falta concreta. Citar además que ambos canales de televisión, al igual que el resto de canales nacionales, están asociados a la asociación Nacional de Televisión (ANATEL) de manera tal de transmitir de manera conjunta los distintos eventos o acontecimientos nacionales que se sucedan y lleven a cabo en el país como ser el discurso de 21 de mayo, las Fiestas Patrias, la parada Militar entre otros.

En definitiva, para la realización de un estudio de esta índole es necesario partir por lo que se entiende por valor, diferenciar de lo que se conoce por precio, que tipos de valor existen, como se lleva a cabo el proceso; y los métodos que podemos considerar a la hora de llevar a cabo dicha valorización de manera tal que la empresa cuente con la información precisa para a partir de ello tomar las decisiones que considere prudente. A partir de estos interrogantes planteados se dará respuesta en el siguiente capítulo de manera tal de poder ir vislumbrando el proceso de valoración y lo que rodea a los canales chilenos analizados.

2.1 CONCEPTO DE VALOR: VALOR Y PRECIO. DIFERENTES TIPOS DE VALOR.

2.1.1 VALOR Y PRECIO.

Según un refrán de Antonio Machado dice: “Solo un necio confunde precio con valor”.

Esto es porque el precio es la cantidad a la que los agentes del mercado, oferentes y demandantes, acuerdan concretar una operación de compraventa de una empresa. Señalar que el estudio de valoración se puede aplicar tanto a una empresa por sus bienes tangibles así como también por lo intangible, como en el caso de la marca.

Por ejemplo, el caso de una empresa que desea entrar a un nuevo mercado con lo cual lo haría aportando lo tangible pero que prefiere entrar mediante una marca reconocida y consolidada en el mercado local a modo de aprovechar el renombre de la marca y con ello de flexibilizar el proceso de adaptación. Por este motivo el comprador solo valorará la marca y no a la empresa con todos sus activos tangibles, por el contrario, el vendedor sí que valorará todos los recursos que posea puesto que está en condiciones de seguir produciendo. Es así como ambos deberán negociar en la cual se pacte un precio intermedio que deje a ambas partes conformes. De lo contrario, y según Fernández (2008), se puede

solicitar colaboración de una figura que haga de árbitro y represente los puntos de ambas partes y llegar a una resolución.

Pero antes de iniciar un proceso de valoración aplicado a cualquier tipo de empresa conviene, primeramente, tener claro en qué consiste los términos de precio y valor que, en general para distintos compradores y vendedores ésta tiene distinto significado. Pero para entender la valoración de empresas es necesario partir por comprender ¿qué es el valor? ¿Responde al mismo concepto que precio? Eso es lo que se tratará de explicar a continuación para poder continuar con el estudio del proceso de valoración y todo lo que éste conlleva.

En la vida cotidiana muchas veces nos enfrentamos a una disyuntiva cuando nos preguntan por el valor o precio de algo. Si esta situación la llevamos al mundo los negocios nos podríamos preguntar cuando una empresa opta por la opción de compra de un porcentaje o la totalidad de otra, ¿que se está pagando? el valor de sus activos productivos menos las deudas, el valor de su patrimonio o la potencialidad para generar y obtener dinero en el futuro. Hay que señalar que el valor se determina en abstracto e implica una posibilidad, mientras que el precio tiene en cuenta elementos subjetivos y deriva de la negociación, siendo la base de la discusión el valor estimado. Sin embargo estos dos conceptos, valor y precio, están íntimamente relacionados en muchas ocasiones a la hora de valorar una empresa. Es así como según estudios realizados, Gutiérrez & Martínez (2007), que por ello que hay que saber separar y distinguir dichos conceptos, así mientras el valor pasa por un tema objetivo, el precio es el resultado de la negociación entre dos partes incorporando aspectos subjetivos tales como importancia estratégica, grado de control, fiscalidad, etc.

Según, los economistas Franco y Antonino en una publicación Parisi (2004) consideran en su opinión que: “El precio es un invento del ser humano y una creación de nuestra sociedad, por lo cual no existiría un único precio para las cosas”. En consecuencia, para la obtención del valor de un activo consideran y sugieren hacer una estimación del precio promedio o el valor más probable del activo, elaborar una distribución de probabilidades y el rango de precios dentro del cual fluctuaría dado una probabilidad de ocurrencia y lo que implicar incluir una simulación Monte Carlo.

Tampoco podemos olvidar a grandes personajes clásicos de la historia que han hecho sus aportes significativos vinculados a la escuela clásica como Adam Smith, David Ricardo y Karl Marx, citados por Acosta (2002), quienes consideraban que la relación entre precio y valor dependía directamente de la cantidad de trabajo asociada al bien. El filósofo y economista Adam Smith considerado también padre de la economía establece su teoría del valor trabajo en la que considera que el trabajo es pieza fundamental para lograr cuantificar el valor el cual puede además tener variaciones tanto crecientes como decrecientes pero que el trabajo se mantendría siempre como aporte constante. Smith hace una diferencia entre dos clases de valor en los bienes: Por un lado el valor de uso, es el valor de un bien que

expresa la utilidad que éste entrega para satisfacer una necesidad. Y por otro lado está el valor de cambio es la capacidad de comprar o cambiar un bien por otro y que se deriva de la capacidad de posesión de dinero.

En lo referente al precio, para Smith el trabajo es una perfecta medida del valor de las mercancías porque constituyen un patrón invariable, y de este modo distingue entre tres tipos de precios: El precio real, aquel precio que le cuesta a la persona para adquirir dicha mercancía, expresado en trabajo y definido por la cantidad de trabajo que se debe gastar para producir tal mercancía. El precio natural, aquel precio al cual se venden las mercancías y que es suficiente para pagar el valor de la tierra, los salarios del trabajo y los beneficios del capital que se emplean para la obtención de las mercancías. Y por último el precio de mercado el cual es el precio al cual se venden las mercaderías en un momento dado, también llamado precio efectivo está dado por la proporción entre la cantidad que es llevada al mercado y la demanda derivada de las personas que están dispuestas a pagar el precio natural para adquirir las mercancías que requieren, Cuevas (2003).

De acuerdo a las definiciones de David Ricardo y Smith, citados por Cuevas (2003), consideran que las mercancías tenían un valor de cambio y un valor de uso. La utilidad no es inherente al valor de uso y de ninguna manera constituye el valor de cambio aún cuando resulte esencial. Mientras que el valor de cambio depende en cierta medida del trabajo necesario para producir la mercancía pero que sin embargo depende de la escasez. En cuanto a los bienes los clasifica en dos grupos: Aquellos bienes cuyo valor depende del trabajo, siendo la mayoría y donde el valor de los bienes económicos tienen como origen el trabajo; y aquellos bienes cuyo valor no depende del trabajo representado por la minoría y determinado por su riqueza o el deseo de adquirirlo (Resumen Smith y Ricardo, 2009).

Según estudios de Mendoza (2011), referente a Karl Marx, quien expuso su punto de vista del valor trabajo coincide en que el valor de la mercancía está determinado por el tiempo y cantidad de trabajo socialmente necesario para producirla. Marx en su análisis del sistema capitalista establece una serie de pregunta y se apoya en un concepto: “Toda mercancía es un valor de uso pero no todo valor de uso es una mercancía”. De esta manera señala que el sistema capitalista al producir bienes para ser intercambiados produce mercancías y no simples valores de uso.

Así señala que el tiempo requerido para la producción de todas las mercancías no solo mide cuantitativamente el valor de cada una sino que es lo que une a todas las mercancías a pesar de sus diferencias específicas. Considera el valor de uso como trabajo concreto, y el valor de cambio como trabajo abstracto (trabajo social en general). Define la mercancía como la unidad que contiene en si el valor de cambio y valor de uso teniendo la propiedad de ser útil pudiéndose intercambiar en el mercado con otros valores a través del “valor”, cantidad de trabajo abstracto que contienen ambas en sí.

Para otros autores el valor se basa en la teoría de la utilidad, es decir, que a los ojos del propietario el valor dependerá de la utilidad que el bien le proporcione. Cualquier precio puede ser justificado en la medida que haya personas o inversores que estén dispuestos a pagarlo. Cabe señalar que cuando se habla de activos financieros los inversores basaran su justificación de compra en las expectativas de rentas futuras que estos le reporten.

Teniendo claro los conceptos de valor y precio y sus diferencias a través de distintas miradas y enfoques podemos continuar con los distintos tipos de valor que existen y que se expondrán en el siguiente apartado siendo de utilidad en el aporte de información para el proceso que se lleva adelante.

2.1.2 TIPOS DE VALOR

Según, Fernández (2008), en relación a la necesidad de realizar un proceso de valoración estableciendo las bases de aproximación y análisis aplicado se pueden distinguir los siguientes tipos de valor que se presenta a continuación y que se enuncian en la Tabla 1:

Tabla 1. Tipos de valor.

<i>TIPOS DE VALOR</i>	
<i>VALOR</i>	<i>De Mercado.</i>
	<i>Razonable.</i>
	<i>Económico.</i>
	<i>De Liquidación.</i>
	<i>Acordado.</i>
	<i>Contable.</i>
	<i>De Los Activos.</i>

Fuente elaboración propia en base a Fernández (2008).

Valor de Mercado:

Según las Normas Internacionales de Valoración (IVSC), el valor de mercado es: “La cantidad estimada por la cual una propiedad podría ser intercambiada, en la fecha de valoración, entre un comprador y un vendedor en una transacción en condiciones de plena competencia dónde las partes actúan con conocimiento y sin coacción”. En otras palabras el valor de mercado es el importe neto de un bien o servicio determinado por la oferta y la demanda, que un vendedor puede obtener por la venta de dicho bien o servicio en condiciones estándares de comercio en el mercado.

Sin embargo, el valor de mercado asume un concepto diferente al de precio de mercado, que es el precio al cuál se pueden realizar transacciones, mientras que el valor de mercado es el valor subyacente real, los cuáles no siempre son iguales. Este último es más utilizado

en mercados ineficientes o en situaciones de desequilibrio dónde los precios de mercado no reflejan el valor de mercado real.

El precio, generalmente, razonable que se establece entre ambos agentes de mercado se da en base a un conocimiento similar del negocio y de los mercados, actuando cada uno en función a su interés y beneficio asumiendo junto con ello un tiempo razonable para la operación sin presiones de terceros. Se pueden señalar ciertas características del comprador: ser una persona que esté informada del negocio y del mercado, ser un inversor prudente, no tener limitación de recursos y estar dispuesto a pagar el valor del mercado no dejando pasar la oportunidad.

Este valor de mercado es tenido en cuenta en las relaciones entre empresas solicitado por agentes ya que actúa como regulador de la actividad económica cuyo valor es el más aproximado el valor a la realidad. Se utiliza en situaciones como: de referencia antes de efectuar una inversión, para comprobar que una operación realizada estuvo dentro del rango del valor del mercado; como indicador del valor generado por un negocio cuando se toman dos momentos distintos del tiempo.

Valor razonable

También llamado “Fair Value”, es el valor que se determina como tal tomando en cuenta su contexto y bajo un principio de equidad y el cual es razonable tanto para el vendedor y como para el comprador. Requiere de una valoración teniendo en cuenta las respectivas ventajas y desventajas que cada parte ganará con la transacción.

Este valor por el cual puede ser adquirido un activo o liquidado un pasivo, se calculará teniendo como referencia el valor de mercado. Para aquellos elementos que no tengan un mercado activo, se aplicarán técnicas de valoración con el fin de determinar su valor razonable. Cuando no se determine el valor razonable teniendo en cuenta el valor de mercado o mediante la aplicación de los modelos y técnicas de valoración, se aplicará el coste amortizado o su precio de adquisición o su coste de producción.

Además para determinar el valor razonable se toman en consideración y ponderan otras concepciones como: el valor de mercado, el valor económico y el valor de activos. Algunas situaciones en las que se aplica el valor razonable son: arbitrajes voluntarios para determinar el precio justo, cuando existen conflictos entre dos partes se usa para disiparlos, para aplicar cláusulas estatutarias relacionadas con derechos preferentes de adquisición de acciones. Cabe anotar que en algunos países se usa como soporte del valor reflejado en la información financiera que publican las empresas. Como en todo, el valorador debe actuar con independencia y equidad.

Valor económico.

Es aquel valor que puede compensar al propietario actual del negocio, es decir, el valor del negocio para el futuro propietario. Este valor económico toma el aspecto del vendedor y suele estimarse para evaluar ofertas recibidas por los propietarios para la adquisición de su sociedad. Este enfoque se utiliza también para evaluar si convienen algunas privatizaciones de empresas públicas. En estos casos el valor económico intenta recoger además de los aspectos societarios, los aspectos fiscales y laborales.

Valor de liquidación.

Es el valor que se obtiene por un determinado activo de una empresa en caso de que éste se venda de forma independiente. Se puede decidir vender exclusivamente aquellos activos que ya no contribuyan de forma eficiente al proceso productivo o, en caso contrario, vender la totalidad de los activos de una empresa debido al cierre de ésta por diversos motivos. En este segundo caso, también se denomina valor de liquidación a la cantidad que se entrega a los accionistas en concepto de patrimonio resultante de la liquidación. También sirve para establecer un valor mínimo de una empresa, que en caso que las cosas no resultasen, obtener un cálculo aproximado del dinero que se podría recibir debido a que la empresa quebrase y entrase en liquidación.

Para la obtención del valor de liquidación de una empresa se deben restar los gastos debidos por la operación a valor de mercado de los activos una vez saldadas sus deudas. Entre los gastos de liquidación se tienen en cuenta: gastos en abogados y litigios, indemnizaciones laborales por despidos, gastos fiscales y otros costos de liquidación.

Este valor de liquidación tiene un enfoque estático, debido a que éste tiene en cuenta el valor actual de los activos y pasivos y no su valor futuro. Si el período de liquidación fuese potencialmente largo será necesario preparar un plan de liquidación reflejando los cobros y los pagos correspondientes a la liquidación y servirá para estimar, en su caso, su valor actual.

Valor acordado.

En ocasiones, en una transacción actual o futura se acuerdan determinados procedimientos de valoración, normalmente expresados en fórmulas matemáticas sencillas. Por ejemplo, se fijan valores porcentuales, por lo general sobre cifras como ventas, beneficio, flujo de caja, patrimonio neto. Sin embargo, es necesaria la intervención de un experto independiente para su estimación, para asegurar la equidad y la transparencia en la valoración.

Valor contable.

También llamado valor matemático, es el valor de los recursos de la empresa según balance, que viene dado por la diferencia entre el activo y el pasivo exigible o del valor

neto patrimonial. Si los activos y pasivos se ajustan a su valor de mercado entonces hablamos de patrimonio neto ajustado, valor contable ajustado o valor sustancial neto.

Valor de los activos.

Este valor hace referencia al valor de los activos netos. El objetivo de este concepto es resaltar el valor subyacente de los activos que permiten la realización de la actividad del negocio. Se emplea generalmente como soporte y garantía de los valores de mercado, aunque normalmente no se emplea de forma aislada.

2.2 EL PROCESO DE LA VALORACIÓN DE EMPRESAS.

Según, Cornejo (2015), todo proceso de valoración lleva consigo intenciones de cambio de tal manera de lograr mejores resultados para la compañía y por ende mejores retornos para los propietarios. Por esta situación existen distintos motivos para llevar a cabo tal valoración pudiendo ser: para comprar acciones de una empresa, emitir acciones, otorgar un préstamo, hacer una fusión entre dos empresas, reestructurar la organización o negociar la salida de alguno de los socios. Si bien como todo proceso es importante saber cuáles son las etapas y cómo se compone para lograr el resultado que se busca, es importante señalar que existen razones que permiten llegar a esta situación y desembocar en dicho proceso las cuales se pueden dividir en internas y externas, y se indican a continuación:

Las razones internas son:

- Conocer la situación y/o evolución del patrimonio (medir la creación de valor para el accionista).
- Verificar la gestión llevada a cabo por los directivos.
- Establecer la política de dividendos.
- Conocer la capacidad de endeudamiento.
- Ampliación o reestructuración interna del capital.
- Herencia, sucesión, etc.

Las razones externas son:

- Transmisión, total o parcial, de la empresa.
- Separación o incorporación de socios.

- Adquisición por parte de un grupo inversor. Interno (directivos): Management buy-out (MBO), externo: Management buy-in (MBI).
- Fusiones.
- Solicitud de financiación bancaria.

Además, señalar que la valoración de una empresa es un proceso y no la simple aplicación de una fórmula matemática y por lo cual los factores que intervienen deben estar claramente conceptuados y bien definidos. Para dicho proceso se deben definir y seguir idealmente una serie de etapas que se señalan a continuación:

1. Conocer la empresa y su cultura organizativa. Esto quiere decir conocer a su personal, su forma de actuar y de resolver problemas para observar su capital intelectual puesto que son las fuentes generadoras de valor para la empresa. Para ello se deberá entrevistar a sus miembros y también recabar información de personas e instituciones ajenas a la empresa, pero que se relacionen con ella por motivos de trabajo como clientes y proveedores. Conocer el negocio y su entorno, sus políticas, marco legal, su evolución histórica y la situación actual, con el fin de valorar su situación financiera y analizar el sector en que opera así como la economía del país en que se desarrolla su actividad.
2. Prever el futuro. Esto consiste en calcular el valor real de la empresa de acuerdo con las expectativas futuras de generación de flujos de caja y el riesgo asociado a los mismos. Para dicha valoración se llega a través de la aplicación de diversos métodos de valoración.
3. Determinar los parámetros para la valoración. Esto es determinar aspectos tales como el costo del capital, costo de la deuda y los criterios para estimar el valor residual para con ello proceder a calcular el valor actual de los flujos de caja que genera la compañía que es objeto de valoración.
4. Conclusión. Consiste en interpretar los resultados obtenidos por el experto en valoración con arreglo a la finalidad perseguida.

Según Parisi (2004) y Cornejo (2015), el proceso de valoración se puede esquematizar y en la Tabla 2 que se presenta a continuación se puede apreciar un resumen de las principales fases que se llevan a cabo:

Tabla 2. Principales fases del proceso de valoración.

<p>1. RECOPILOCIÓN DE LA INFORMACIÓN</p> <p>a) Descripción de las operaciones de la compañía.</p> <p>b) Informes Financieros históricos.</p> <p>c) Indicadores o ratios financieros.</p>	<p>2. ANALISIS COMPARATIVO DE INDICADORES FINANCIEROS.</p> <p>a) Análisis comparativo e/ indicadores financieros de la compañía, competidores y promedio de la industria.</p> <p>b) Análisis en términos de crecimiento, liquidez, márgenes, endeudamiento, riesgo y rentabilidad.</p> <p>c) Considerar periodo de al menos 5 años para análisis referido a indicadores financieros de la compañía.</p>
<p>3. CONSTRUCCIÓN Y PROYECCIÓN DE FLUJO DE EFECTIVO</p> <p>a) Construcción de los flujos históricos de la compañía con información de los últimos 10 años o al menos 5 años.</p> <p>b) Se sugiere no considerar el pago de intereses y la amortización de la deuda.</p> <p>c) Utilización de la tasa WACC o APV de acuerdo a la situación.</p>	<p>4. ESTIMACIÓN DEL VALOR DE CONTINUIDAD DE NEGOCIO.</p> <p>a) Definición de un horizonte de evaluación.</p> <p>b) Dividir el horizonte de evaluación en dos partes: Explicito e Implícito.</p> <p>c) Para estimación del valor de continuidad (en periodo implícito) se pueden utilizar tres formulas: VA flujo constante y perpetuo, VA flujo creciente y perpetuo; o el Método de los múltiplos.</p>
<p>5. ESTIMACIÓN DE LA TASA DE COSTO DE CAPITAL.</p> <p>a) Considerar todos los ingresos y costos (contables y de oportunidad) relevantes para análisis.</p> <p>b) Estimación del beta patrimonial (nivel de riesgo sistemático).</p> <p>c) Estimación de la tasa de retorno exigida sobre el patrimonio (uso de modelo CAPM)</p> <p>d) Estimación de la tasa de costo de capital promedio ponderado (WACC), si ello corresponde, con el modelo de M&M.</p>	<p>6. ESTIMAR EL VALOR DE MERCADO DE LA COMPAÑÍA Y EL PRECIO ACCIONARIO.</p> <p>a) Estimación del valor de mercado de la compañía a partir del valor actual de los flujos futuros proyectados ajustados por nivel de riesgo.</p> <p>b) Sustraer el valor de la deuda del valor de la compañía a modo de obtener el valor de mercado del patrimonio.</p> <p>c) Dividir el valor de mercado del patrimonio entre el n° de acciones en circulación a modo de obtener el precio estimado por acción de la compañía.</p>

<p>7. SIMULACIÓN</p> <p>a) Uso de herramienta Monte Carlo.</p> <p>b) La simulación implica:</p> <ul style="list-style-type: none"> ✓ Identificar variables críticas a sensibilizar. ✓ Asignar una distribución de probabilidad a estas variables con un valor promedio y desviación estándar. ✓ Definir la variable a proyectar. ✓ Determinar el número de escenarios a simular. 	
--	--

Fuente elaboración propia en base a Parisi (2004).

2.3 MÉTODOS DE VALORIZACIÓN DE EMPRESAS.

Si bien el método de valoración que se utilizará para llevar a cabo el presente estudio es el Método de Flujo de Caja Futuros Descontados es bueno conocer que existen otros métodos y que de acuerdo a cada la situación en particular puede ser necesario y conveniente a adoptar. Según Fernández (2008), los métodos de valoración se pueden clasificar en seis grupos siendo estos: Balance, Cuenta de Resultados, Mixtos (Goodwill), Descuento de Flujos, Creación de Valor; y Opciones.

A continuación, según Iburguen, Carrera, & Marquínez (2013), primeramente en la Tabla 3, se exponen los distintos métodos que se pueden considerar y llevar a cabo para el proceso de valoración y luego se procederá a explicar los cuatro primeros métodos de valoración considerados los que más se ocupan a la hora de valorar y que para el estudio presente se consideran pertinentes los mencionados.

Tabla 3. Métodos de Valoración.

MÉTODOS DE VALORACIÓN			
Métodos basados en el Balance.	Valor Contable.		
	Valor Contable Ajustado.		
	Valor Sustancial.	Valor sustancial bruto.	
		Valor sustancial neto o activo neto corregido	
Valor sustancial bruto reducido			
Métodos basados en la Cuenta de Resultado	Múltiplo de beneficio PER		
	Múltiplo de las Ventas		
	Valor de los Dividendos		

Métodos Mixtos, basados en el fondo de comercio o goodwill.	Método clásico o Compuesto simple.	
	Método de la UEC (Unión de Expertos Contables).	
	Método de la UEC simplificado.	
	Método indirecto o alemán	
	Método directo o anglosajón.	
	Método de compra de resultados anuales.	
	Método de la tasa con riesgo y de la tasa sin riesgo.	
Métodos basados en el descuento de flujos de fondos (cash flows).	Flujo de caja libre para la empresa.	
	Flujo de caja libre para los accionistas.	
	Flujo de caja libre para la deuda.	

Fuente: Elaboración propia en base a Pablo Fernández 2008.

a) Los métodos basados en el Balance.

A través de estos métodos se busca obtener el valor de la compañía tomando en consideración el valor del patrimonio y considerando que el valor de la empresa reside en su balance o activos. Este método permite determinar un valor el cual no tiene en cuenta ninguna evolución futura que la empresa pudiera lograr, ni el valor del dinero, así como también la situación del sector, posibles problemas con los recursos humanos, organización, y que no se pueden observarse en los estados contables.

Dentro de este método se encuentra los métodos del valor contable, valor de liquidación, valor contable ajustado o activo neto real y valor sustancial.

✓ El método del **Valor Contable** (VC) es el más fácil de calcular y también el más utilizado. No obstante, puede ser poco preciso cuando el valor recogido en su balance no se corresponde con su valor real. Este valor contable se utiliza para el cálculo del ratio precio valor contable.

A continuación, en la fórmula (f1), para efectos de cálculo se detalla la manera de obtener el valor contable o valor libro:

$$(f1). \quad \text{Valor contable} = \text{Activo Total} - \text{Pasivo Total}$$

En el caso del método del valor contable ajustado o activo neto real para el cálculo del patrimonio, éste se utiliza en los casos en los que el balance no refleja el valor real de los activos.

✓ El **Valor Contable Ajustado** (VCA) es otro de los métodos de valoración patrimonial más utilizados. Este método de cálculo del valor patrimonial se utiliza en los casos en los que el balance no refleja el valor real de los activos. Este valor contable ajustado se utiliza para el cálculo del ratio precio valor contable ajustado.

A continuación, en la fórmula (f2), para efectos de cálculo se detalla la manera de obtener el valor contable o valor libro ajustado:

$$(f2). \quad \text{VCA} = \text{Valor contable} \pm \text{Ajustes de valoración extracontable}$$

Los ajustes de valoración extracontable son los que se realizan por considerar que la cifra que aparece en el balance de la compañía no refleja con exactitud su valor real. Por ejemplo, el valor de los inmuebles reflejado en el balance suele ser superior a su valor real, por lo que se debería realizar un ajuste positivo. El valor contable ajustado puede ser superior o inferior al valor en libros, dependiendo si el balance de la empresa sobrevalora o infravalora sus activos. El problema de este método es que para calcular el valor contable ajustado es necesario conocer bien la empresa para determinar si el valor de los activos que figura en su contabilidad se corresponde con su valor real.

✓ Por último, el **Valor Sustancial** es la inversión que debería efectuarse para constituir una compañía en las mismas condiciones a la que se está valorando, así como también como el valor de reposición de los activos, suponiendo la continuidad de la empresa opuesto al valor de liquidación. No se consideran para este valor aquellos bienes que no son de utilidad para la explotación del negocio.

Existen tres clases de valor sustancial:

- **Valor sustancial bruto:** Es el valor del activo a precio de mercado. Es similar al método valor contable.
- **Valor sustancial neto o activo neto corregido:** Es el valor sustancial bruto menos el pasivo exigible. Es similar al método valor contable ajustado.
- **Valor sustancial bruto reducido:** Es el valor sustancial bruto solo por el valor de la deuda sin costo. Es decir al activo total se le restan los proveedores.

En cuanto al valor de liquidación éste se detalló en el apartado anterior junto a los tipos de valor.

b) Métodos basados en la Cuenta de Resultado.

Estos métodos buscan basados a través de la cuenta de resultados de la compañía calcular el valor de ésta teniendo en cuenta además determinadas magnitudes relacionadas con la cuenta de resultado. Este procedimiento consiste en tratar de identificar una relación entre el valor que concede el mercado a empresas comparables a la que se está analizando y las diferentes medidas de sus resultados financieros. Una vez identificada la relación, conocida como múltiplo, se aplicará sobre las medidas de los resultados de la empresa objetivo para hallar el valor que se busca.

En esta categoría se contemplan los métodos basados en el PER (donde el precio de la acción es un múltiplo del beneficio), en el valor de los dividendos, en el múltiplo de las ventas y en otros múltiplos.

✓ El Múltiplo de Beneficio PER

El Price Earnings Ratio (PER) es la relación existente entre la cotización de una acción y el beneficio que le corresponde a la misma.

A continuación, en la fórmula (f3), para efectos de cálculo se detalla la manera de obtener el valor múltiplo de beneficio o PER:

(f3).

$$PER = \frac{\text{Cotización de la acción}}{\text{Beneficio por acción}}$$

Si se conoce que el mercado entrega un PER determinado a una empresa comparable a la nuestra, se podrá usar ese valor PER para calcular el valor de la empresa objetivo.

A continuación, en la fórmula (f4), para efectos de cálculo se detalla otra manera de obtener el valor múltiplo de beneficio o PER:

(f4).

$$\begin{aligned} & \text{Valor de las acciones o participación de nuestras empresas} \\ & = (PER \text{ empresa comparable}) * (\text{Beneficio de la empresa}) \end{aligned}$$

✓ Múltiplos de las ventas

Para el método de **múltiplo de ventas** el valor de la empresa se calcula multiplicando su cifra de venta por el múltiplo que el mercado ha asignado a las empresas comparables del sector. El cálculo sería el siguiente:

A continuación, en la fórmula (f5), para efectos de cálculo se detalla la manera de obtener el valor múltiplo de las ventas:

(f5).

$$\text{Valor de la empresa} = (\text{Ratio sectorial de la empresa}) * (\text{Ventas de la empresa})$$

Este método lo que hace es determinar un valor de la compañía en función del multiplicador de ventas. Sin embargo, este método no se aconseja en economías inestables, porque por un lado es muy difícil encontrar empresas comparables al no existir un mercado bursátil desarrollado y por otro también la inestabilidad de los mercados provoca que en el corto plazo las variaciones de los flujos de caja de las empresas sean significativas. No obstante este es un método simple y empleado por muchas personas cumpliendo la función de comparar y ajustar para los métodos de flujo de fondos, lo que simplemente implica multiplicar las ventas por un coeficiente determinado a cada sector de la industria.

✓ Valor de los dividendos

El **valor de los dividendos** son los pagos en periodos a los accionistas y constituyen, por lo general, el único flujo que reciben los accionistas.

El valor de una acción o participación de la empresa que se está valorando es igual es igual al valor actual de los dividendos que se espera obtener de ella. De esta forma:

- Si se espera que las acciones o participaciones produzcan dividendos constantes todos los años, el valor de la acción o participación se puede calcular como:

A continuación, en la fórmula (f6), para efectos de cálculo se detalla la manera de obtener el valor de los dividendos:

(f6).

$$\text{Valor de la acción o participación} = \frac{\text{Dividendo por acción de la empresa}}{\text{Rentabilidad exigida a las acciones}}$$

Invertir en la compra de acciones está vinculado a sus riesgos por lo que si la empresa no anda bien puede perder lo invertido. Para compensar esos riesgos por ejemplo en la compra de bonos del Estado se le exige que la acción que entregue una mayor rentabilidad que la que daría una inversión segura, por lo cual esta situación es a mayor riesgo mayor rentabilidad.

A continuación, en la fórmula (f7), para efectos de cálculo se detalla la manera de obtener el valor de la rentabilidad exigida a las acciones:

(f7).

$$\text{Rentabilidad exigida de las acciones} = \text{Rentabilidad de la deuda del Estado} + \text{Prima riesgo de la empresa}$$

Si se espera que el dividendo crezca en un porcentaje anual constante de manera indefinida, la manera de calcular sería la siguiente:

A continuación, en la fórmula (f8), para efectos de cálculo se detalla la manera de obtener el valor de la acción o participación:

(f8).

Valor de la acción

$$= \frac{\text{Dividendo por acción repartido por la empresa}}{\text{Rentabilidad exigida de las acciones} - \text{Porcentaje anual const.}}$$

c) Métodos mixtos, basados en el fondo de comercio o goodwill.

Estos métodos son los que permiten identificar y valorar cuáles son la serie de activos, presentes en el balance de la empresa, los encargados de generar beneficios extras y que luego se suman al patrimonio contable de la empresa y por ende a los propietarios. Estos activos pueden ser tangibles o intangibles.

Existen un conjunto de activos intangibles, conocidos como fondos de comercio, que por no cumplir con las exigencias contables no aparecen en el balance pero que muchas veces contribuyen de manera significativa a generar un adicional o “plus” a la rentabilidad con respecto a otras compañías comparables y que hacen que el valor de la compañía sea superior al valor de su balance ajustado a los valores de mercado.

Dentro de los métodos mixtos basados en el fondo de comercio existen distintas variedades respecto a este enfoque presentándose las siguientes: método clásico, método de la UEC (Unión de Expertos Contables), método de la UEC simplificado, método directo o “anglosajón”, método indirecto o de los “prácticos”, método de compra de resultados anuales y método de la tasa con riesgo.

- ✓ El método clásico o compuesto simple.

Según este método la empresa vale lo que valgan los elementos patrimoniales que figuran en el balance no métodos que afrontan una valoración desde una perspectiva estática sin tener en consideración el factor de crecimiento o evolución de la empresa. Según esta variante clásica del fondo de comercio se obtiene sumando n veces el beneficio anual, de empresas industriales, o como un porcentaje de la facturación, de empresas comerciales. Es decir, calcular el valor global de la empresa (Vo) como la suma del activo neto real (ANR) más el goodwill que se obtiene multiplicando el beneficio medio de los últimos años o el

beneficio medio previsto para el futuro por un número (n) que oscilará dependiendo del tipo de industria que pertenezca la empresa.

A continuación, en la fórmula (f9), para efectos de cálculo se detalla la manera de obtener el valor método clásico o compuesto simple:

(f9).

$$Vo = ANR + nB \quad \text{O bien} \quad Vo = ANR + nV$$

Una variante consiste sustituir en la fórmula el beneficio (B) por la cifra de ventas (V).

✓ Método de la UEC (Unión de Expertos Contables).

Por medio de esta variedad el fondo de comercio se entiende como el valor actual del flujo de los “superbeneficios”, es decir, los beneficios que están por encima de lo normal en el sector. Este “superbeneficio” es igual a la diferencia entre el beneficio obtenido y el flujo que se obtendría invirtiendo a una determinada tasa sin riesgo un capital de igual valor al de la empresa.

A continuación, en la fórmula (f10), para efectos de cálculo se detalla la manera de obtener el valor método UEC:

$$(f10). \quad V = Vs + an(B - i * V),$$

Despejando V tenemos en la formula (f11) que:

(f11).

$$V = \frac{[Vs + (an * B)]}{1 + i * a}$$

Donde;

V = Valor de la empresa. Vs = Valor sustancial.

B = Beneficio del último año o previsto para el último.

i = Tasa de interés (Colocar valor sustancial de la empresa en una inversión alternativa a L/P libre de riesgo).

an = Valor actual de un flujo de una entidad monetaria por año durante n años (Entre 5 y 8 años) a una tasa de interés que incluya la prima de riesgo de la empresa.

*an (b - i * V) = Fondo de comercio (Valor actual de la diferencia entre el beneficio obtenido y el importe que se obtiene colocando el valor de la empresa en un producto sin riesgo y a L/P para un periodo de n años).*

✓ Método de la UEC simplificado.

Por medio de esta variedad el fondo de comercio se entiende como el valor actual del flujo de los “superbeneficios”, es decir, los beneficios que están por encima de lo normal en el sector. Este “superbeneficio” es igual a la diferencia entre el beneficio obtenido y el flujo que se obtendría invirtiendo a una determinada tasa sin riesgo un capital de igual valor al de la empresa.

A continuación, en la fórmula (f12), para efectos de cálculo se detalla la manera de obtener el valor método UEC simplificado:

$$(f12). \quad V_o = V_s + an(B - i * V_s)$$

Si bien el concepto de este modelo es similar al método de la Unión de Expertos Contables (UEC) la diferencia entre ambos radica en que en el método UEC simplificado no se despeja el valor de la empresa expresado en $V_o = V_s + an(B - i * V_s)$, mientras que en el

UEC considera la fórmula $V = \frac{[V_s + (an * B)]}{1 + i * a}$ por lo cual el valor de la empresa será diferente.

✓ Método indirecto o alemán.

Este método, considerado además de los prácticos, supone al valor de la empresa el valor de rendimiento (VR) y considera que el goodwill creado por el vendedor de la empresa está llamado a desaparecer a causa de la competencia del mercado surgiendo un nuevo goodwill creado por el comprador el cual no debe pagar por él. Por ambos motivos hace que el valor de la empresa se reduzca por debajo del rendimiento. Este valor mínimo posible disminuirá, considerando la empresa en funcionamiento, hasta su valor sustancial o lo que es lo mismo su activo neto real, por lo cual dicho valor se encontrará en el intervalo $[V_s, V_r]$ o $[ANR, V_r]$.

A continuación, en la fórmula (f13), para efectos de cálculo se detallan dos maneras de obtener el valor método indirecto o alemán:

(f13).

$$V_o = \frac{V_r + V_s}{2}$$

O bien,

$$V_o = \frac{V_r + ANR}{2}$$

Así nos aproximaremos al valor debido ya que la desviación absoluta en relación a ese valor desde la media es mínima, así como también suponer que si el valor está más cerca del valor sustancial se podrá ponderar éste el doble.

✓ Método directo o anglosajón.

A este método se le denomina directo porque para calcular el goodwill no se precisa calcular previamente el valor de rendimiento. Al igual que el método indirecto, su finalidad es reducir el valor de la empresa por debajo del valor de rendimiento (considerado como correcto) en base a la incertidumbre que afecta al mismo. El valor de la empresa se determina sumando al valor patrimonial considerado (sea valor sustancial o activo neto real) el fondo de comercio (goodwill) calculado como capitalización de un superbeneficio.

A continuación, en la fórmula (f14), para efectos de cálculo se detalla la manera de obtener el valor método directo o anglosajón:

$$(f14). \quad V = Vs + GW \quad \text{O bien} \quad Vo = ANR + GW$$

Este goodwill (GW) es el rendimiento que la empresa obtiene debido a que existe un beneficio superior al rendimiento normal del capital que se ha invertido; así que al actualizar estos extra beneficios se obtiene el valor del goodwill.

A continuación, en la fórmula (f15), para efectos de cálculo se detalla la manera de obtener el valor de goodwill:

$$(f15). \quad GW = (B - i * Vs) * an \neg k \quad \text{O bien} \quad GW = (B - i * ANR) * an \neg k$$

$$B = \text{Beneficio empresarial} \quad i = \text{Rendimiento normal}$$

$$B - i * Vs \quad \text{o} \quad B - i * ANR = \text{extrabeneficio}$$

$K = \text{Tasa de actualización}$, el cual es distinto del rendimiento de i y es lógico que

$k > i$ puesto que el riesgo es mayor a la inversión en goodwill en comparación a la inversión en activos materiales o financieros debido a una menor volatilidad de estos.

Esto se daría para cada uno de los en n años basados en un futuro donde se espera que permanezca el goodwill del vendedor. Al actualizar estos super beneficios se obtendrá en valor del goodwill.

✓ Método de compra de resultados anuales.

Por medio de este método, el valor del fondo de comercio será el resultado de sumar el “superbeneficio” de un número determinado de años.

A continuación, en la fórmula (f16), para efectos de cálculo se detalla la manera de obtener el valor método de resultados anuales:

$$(f16). \quad V = V_s + m(B - i * V_s)$$

Donde;

$V =$ Valor de la empresa. $V_s =$ Valor sustancial neto.

$B =$ Beneficio del último año o del previsto para el próximo año.

$(B - i * V_s) =$ Superbeneficio O la diferencia entre el beneficio obtenido y el flujo que se obtendría invirtiendo a una determinada tasa sin riesgo un capital igual al valor sustancial de la empresa.

$i =$ Tasa de interés. La cual se obtendría al colocar el valor sustancial de la empresa en una inversión alternativa a largo plazo libre de riesgo (por ejemplo, el interés de la deuda pública a largo plazo).

$m =$ Número de años que multiplica el "superbeneficio" (Suele utilizarse entre 3 y 5 años.

✓ Método de la tasa con riesgo y de la tasa sin riesgo.

Por este método, a diferencia del método de la UEC donde el fondo de comercio se entendía como el valor actual de la diferencia entre el beneficio obtenido y el importe que se obtendría colocando el valor de la empresa en un producto sin riesgo y a largo plazo para un período de años n , ahora el número de años considerado tiende al infinito.

A continuación, en la fórmula (f17), para efectos de cálculo se detalla la manera de obtener el valor método clásico o compuesto simple:

$$(f17). \quad V = V_s + (B - i * V);$$

Despejando V tenemos en la fórmula (f18) que:

(f18).

$$V = \frac{\left[V_s + \frac{B}{i} \right]}{1 + \frac{i}{t}}$$

Donde;

$V =$ Valor de la empresa $V_s =$ Valor sustancial neto

$B =$ Beneficio del último año o del previsto para el próximo año

$i =$ Tasa de interés la que se obtendrá al colocar el valor sustancial de la empresa en una inversión alternativa a largo plazo libre de riesgo (por ejemplo, el interés de la deuda pública a largo plazo).

$t =$ Tasa de interés aumentada por un coeficiente de riesgo

$t =$ Tasa i aumentada por un coeficiente de riesgo

d) Métodos basados en el descuento de flujos de fondos (cash flows).

Los métodos basados en el descuento de flujos de fondos son bastantes rigurosos de modo conceptual debido a que el valor de la empresa no se basa en el pasado sino en la capacidad que esta tenga para generar futuros flujos económicos y el riesgo asociado que debe asumir para conseguirlos.

Este tipo de método considera a la empresa como un ente generador de flujos de fondos por lo cual cuanto mayor sea lo que genere y por más tiempo dure su valor se incrementará. Para el caso de una empresa que cotiza en Bolsa el valor de sus acciones dependerá de dicha capacidad de generar dinero a sus dueños. Por lo tanto este método se centra en calcular el valor actual de los flujos futuros aplicando una tasa de descuento, la cual considera un riesgo asociado a la inversión en la empresa de manera tal de obtener el valor estimado esperado.

A continuación, en la fórmula (f19), para efectos de cálculo se detalla la manera de obtener el valor método basado en el cash flow:

(f19).

$$V = \frac{FC1}{1+k} + \frac{FC2}{(1+k)^2} + \frac{FC3}{(1+k)^3} + \dots + \frac{FCn}{(1+k)^n} + \frac{VRn}{(1+k)^n}$$

Donde tenemos que:

$V =$ valor de la empresa. $FC =$ Flujo de caja.

$VRn =$ Valor residual estimado para la empresa en el periodo n .

$K =$ Tipo de interés utilizado para la actualización.

Se pueden diferenciar tres tipos de flujos de caja libre:

- Flujo de caja libre para la empresa.

Anteriormente se estableció que los activos de la compañía tienen la capacidad para generar rentas entonces el flujo de caja a descontar será el flujo de caja libre el cual determinará la capacidad de la empresa para pagar a todos lo que de una u otra forma han financiado, es decir, el pago de dividendos, interese y deudas.

Este flujo se calcula agregando al resultado de la explotación del negocio pero antes de impuesto los gastos e ingresos contables que no suponen pagos y cobros y restando a su vez el incremento de las necesidad operativas de fondo (NOF) como el importe de las inversiones en inmovilizados previstas.

Para la actualización del los flujos se debe de aplicar la tasa del costo promedio ponderado después de impuesto de los recursos con lo que se financia el activo. Esta tasa es más conocida como el WACC la que permitirá hallar el valor de los activos que están afectos a la explotación.

A continuación, en la fórmula (f20), para efectos de cálculo se detalla la manera de obtener el valor flujo de caja libre para la empresa:

(f20).

$$WACC = \frac{[E * Ke + D * Kd * (1 - T)]}{E + D}$$

En dónde;

D = Valor de mercado de la deuda de la empresa.

E = Valor de mercado de las acciones de la empresa.

Kd = Costo de la deuda de la empresa antes de impuesto.

Ke = Rentabilidad exigida de las acciones.

T = Tasa de impuesto.

- Flujo de caja libre para los accionistas.

En esta situación se busca la capacidad que la empresa tiene para generar los fondos disponibles que retribuyan a los propietarios de la misma mediante el valor de sus acciones. Para ello los flujos se descontaran restándole al flujo de caja de la empresa los intereses y la devolución del financiamiento para luego sumarle los nuevos préstamos recibidos.

A continuación, en la fórmula (f21), para efectos de cálculo se detalla la manera de obtener el valor flujo de caja libre para el accionista:

(f21).

$$FCa = FCF - [Intereses\ pagados * (1 - T) - Pagos\ financ. + Cobros\ nueva\ deuda]$$

Este flujo de caja se presenta a los accionistas de la siguiente forma:

- A través de pago de dividendos por parte de la empresa.
- A través de la compra de acciones propias por parte de la empresa.
- A través de la reinversión en la propia empresa.

La tasa de descuento que se utilizará y es más apropiada será la de la rentabilidad puesto que dado el riesgo que representa esto será lo que los accionistas exijan para no poner su dinero en otras inversiones que les sean más atractivas.

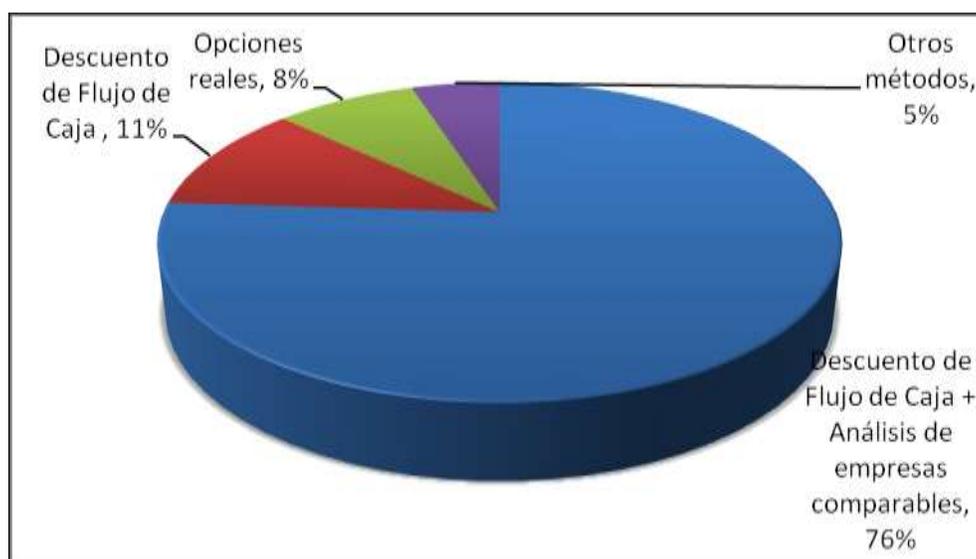
- Flujo de caja libre para la deuda.

Para este caso, los proveedores que son agentes externos a la empresa lo que les interesa es medir la capacidad que la empresa tiene para poder hacer frentes a los pagos de intereses y la devolución del dinero prestado (valor de la deuda). Por lo tanto, el flujo que se tomará será el de la suma de los intereses y las devoluciones de préstamo.

Para el cálculo del valor de la deuda, la tasa de descuento adecuada y utilizada será la rentabilidad que exigen los proveedores de fondos ajenos para prestar su dinero a la empresa y de esta manera no colocándolo en otras inversiones alternativas.

Según estudios realizados por Ramírez (2011) y en base a datos proporcionados por la consultora Pricewaterhouse Coopers (PwC) en España para el proceso de valoración de empresas se utilizan variados métodos, sin embargo, cabe señalar que en España el método más utilizado es una fusión del método de flujo de caja futuros descontados junto con el método de valoración por múltiplos y que en el Gráfico 1 se muestra a continuación las tendencias:

Gráfico 1. Tendencias de uso de los Métodos de Valoración.



Fuente elaboración propia en base a Pricewaterhouse Coopers España .

En vista a la información presentada, con base en datos entregados por la consultora PwC de España aludiendo al uso de los métodos de valorización, es lo que nos permite tener de respaldo para avalar el uso del método de flujo de efectivo futuro descontado en colaboración con el método de valoración por múltiplos, comparando la empresa en estudio con la industria, para de este modo poder obtener un rango de estimación del valor económico de la compañía CDF.

En el capítulo siguiente se verá el entorno que rodea el negocio del fútbol de tal manera de observar que factores son relevantes para el negocio y si estos son un aporte al valor de la compañía. Además de hará una revisión y estudio del Mercado Chileno, como se ha visto beneficiado el fútbol local en materia deportiva y por último cómo ha evolucionado el negocio y la televisión en el fútbol.

CAPÍTULO III

EL ENTORNO DE LOS MEDIOS DE COMUNICACIÓN TELEVISIVOS

CAPÍTULO III: ANALISIS DEL PAPEL DE LOS MEDIOS DE COMUNICACIÓN TELEVISIVOS.

3.1 CONCENTRACIÓN DE LA PROPIEDAD DE LOS MEDIOS DE COMUNICACIÓN EN AMÉRICA LATINA Y CHILE.

En diversas sociedades, bajo el presente sistema neoliberal, el área productiva de los medios de comunicación parece tomar fuerza al igual que la conformación de oligopolios en mercados nacionales e internacionales llevando a que las acciones comerciales de las empresas transnacionales de la información busquen penetrar de manera directa en los mercados periféricos. Por otro lado la incorporación de los grupos económicos internacionales en el ámbito de las industrias culturales latinoamericanas, en especial en el caso del sector productivo de la comunicación y de la información, apunta a la inversión que permitan mejorar la capacidad de gestión en recurso humano, incorporar nuevas tecnologías así como actualizar los contenidos y el control de la propiedad para el caso de las empresas informativas.

Bajo esta lógica se puede mencionar que la democracia, la política y la ciudadanía están siendo redefinidas desde el punto de vista de la lógica del consumo, la demanda y oferta de productos mediatizados por los sistemas interconectados de la información global. Entender el problema de la concentración económica de los medios de comunicación y debilitamiento de la democracia en América Latina parte del supuesto que existe una incapacidad de los medios de comunicación para colaborar en el fortalecimiento de una masa crítica debido a la ausencia de contenidos centrados en temáticas de real interés público y donde una sociedad democrática se ve afectada por el declive de la información como un bien público producto de marginalidad vinculada a la cultura y la rápida concentración de la industria en manos de las elites económicas.

Según estudios realizados de Mayorga, Del Valle & Valdevenito (2010), en la democracia actual no se puede negar la importancia que tienen los medios de comunicación y la relación existente entre la industria informativa y el sistema económico neoliberal que impera en América Latina. El poder que muestran los conglomerados informativos como Televisa, Grupo Clarín, Grupo Edwards, entre otros, en la actualidad se explican mediante la identificación de las formas de adaptarse a los mercados internacionales. Los avances acontecidos en el proceso de expansión de las empresas informativas local/global permiten que se introduzca un producto de consumo rápido lo cual permite la integración del ciudadano-cliente en el proceso de intercambio.

Sin embargo, al negar la participación de los ciudadanos en la configuración de los contenidos, el mercado es quien se encarga de cierta manera de generar las relaciones de intercambio entre productores y consumidores generando junto con ello reciprocidad entre la fuerza de oferta y la demanda. Esta situación se ha debido a la dificultad que no solo

padece América Latina sino el resto del mundo en materia de promover medios de comunicación independientes a escala global/nacional y esto provoque que las personas participen menos en el mercado comprando y consumiendo bienes informativos que se distribuyen a nivel nacional e internacional. Las personas que logran participar del proceso de intercambio bajo un mercado regulador de los productos informativos que circulan se deben enfrentar a una situación asimétrica producto de la entrada a un sistema bajo un factor de desigualdad que es llevado adelante por aquellos que tiene un mayor poder centrado en los recursos de la producción de bienes informativos y consumo de éstos.

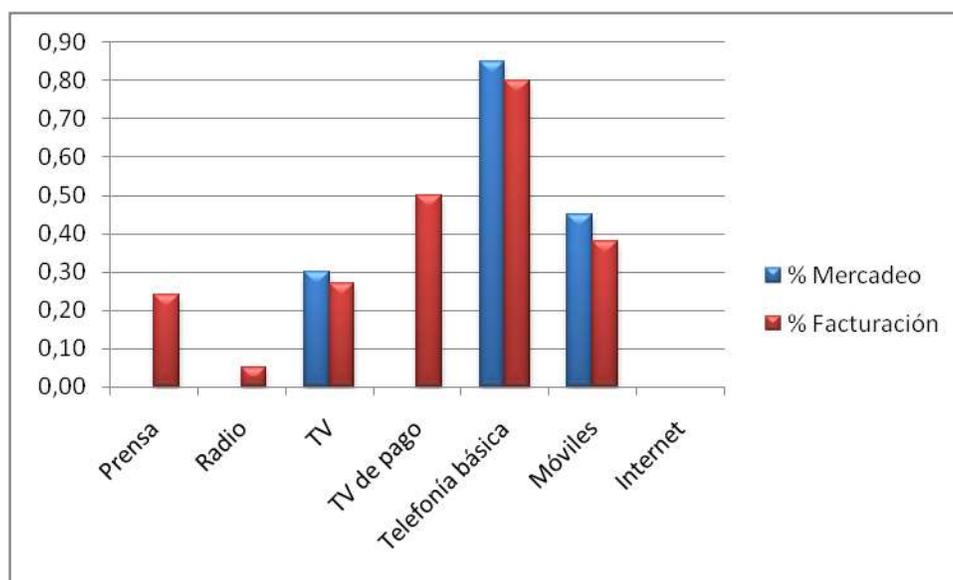
Los procesos de concentración en el sector de los medios de comunicación revelan una tendencia oligopólica de los actores con el fin de reorganizar el espacio público en virtud de sus propios intereses. Además, dicho proceso de concentración se ve acelerado a causa de la globalización y circulación de un mayor volumen de capital transnacional buscando nuevos sectores productivos en los cuales invertir.

Para el caso de Chile, según Rogel Mayorga (2010), en base a datos recogidos por el Instituto de Prensa y Sociedad (IPyS) y como resultado de una investigación entre los años 2002-2005 se obtuvieron importantes resultados. Las medidas que en su momento fueron tomadas por el gobierno militar en los años 80, la privatización y la liberalización de la economía produjeron un aumento de las desigualdades en lo que respecta la distribución de la riqueza² así como también una disminución del poder del Estado como agente promotor de la libre competencia. Por su parte los medios de comunicación presentaban una alta concentración pero con la ausencia de grandes conglomerados, sin embargo, la intervención del Estado para que hubiera una mayor pluralidad de contenidos y productos culturales se debió establecer sobre la base de dos aspectos fundamentales: establecimiento de un sistema legal que limite la posibilidad de concentrar la propiedad de los medios de comunicación en un pequeño grupo de inversionistas; y planificar y establecer políticas públicas asociadas al ámbito de la información, comunicación y cultura de modo tal que permita focalizar una cantidad de recursos que financien la creación de empresas ligadas a la industria cultural tanto local como nacional.

En la grafico 2, que se presenta a continuación, se puede establecer que a partir de la medición del primer operador dentro del sector infocomunicacional en Chile los niveles de concentración en el área de los medios de comunicación social se encuentran entre el 25% y 45%.

² Según la encuesta CASEN del 2006, la distribución del ingreso autónomo seguía siendo altamente desigual en el país, con el 20% de hogares de mayores ingresos aún concentrando más del 50% del total de ingresos autónomos, en tanto que el 20% de hogares de menores ingresos reciben sólo el 4,1% de estos ingresos.

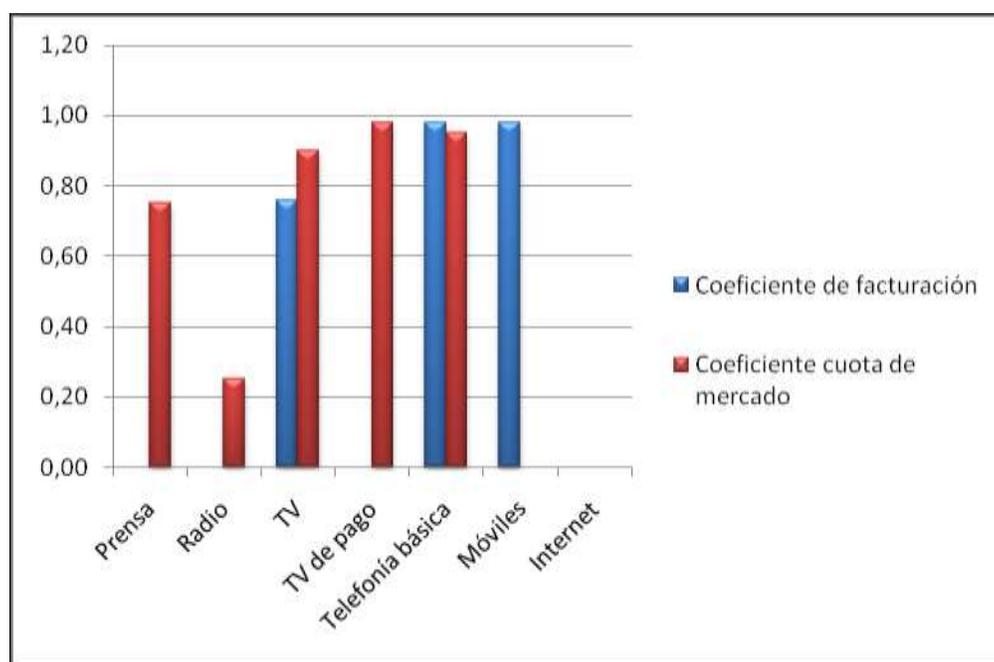
Gráfico 2. Índice de concentración, dominio del primer operador en Chile.



Fuente elaboración propia en base a Mastrini y Becerra (2006).

De la misma forma, para el caso de la participación del grupo de los primeros cuatro operadores (VTR, Metrópolis-Intercom, Sky (satélite) y Direct TV (satélite)) la estimación estadística a partir de los niveles de facturación y cuota de mercado fluctúa entre el 70% y 90% en el caso de la prensa escrita y la televisión. En el gráfico 3 que se presenta a continuación se muestra lo mencionado anteriormente:

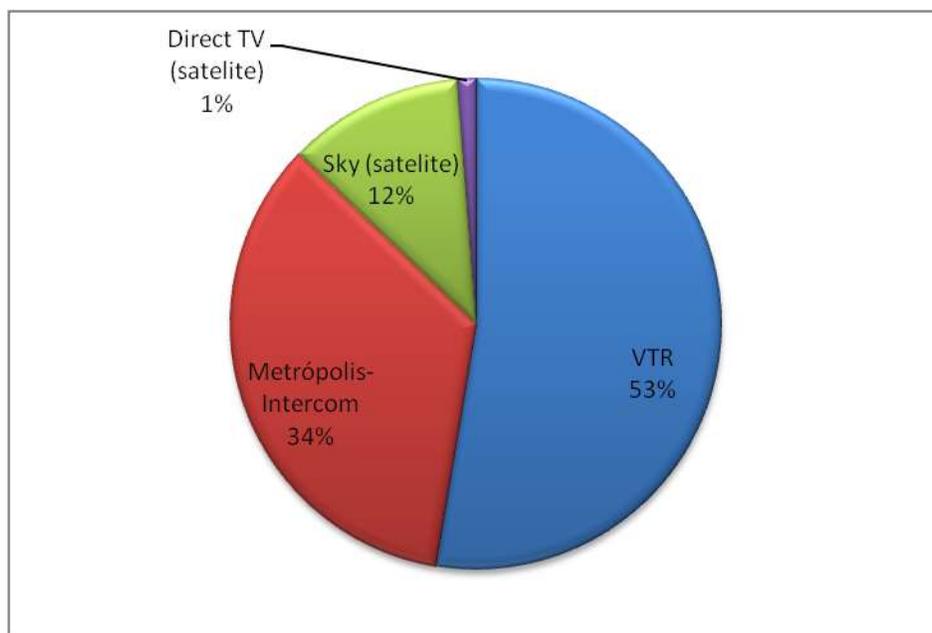
Gráfico 3. Índice de concentración, dominio de los primeros 4 operadores.



Fuente elaboración en base a Mastrini y Becerra (2006).

Siguiendo con lo expuesto por Rogel Mayorga (2010), en cuanto a los niveles de concentración en el sector de la televisión por pago y considerando los principales operadores mencionados anteriormente, la participación por parte de estos es cercana al 100%. En ello la compañía VTR lideraba el mercado con una participación por sobre el 50% siendo que el único contrapeso, dentro de lo que es el mercado de los servicios de TV cable, se encuentra a nivel de región pero, sin embrago, la participación de algunas empresas de TV cable dentro de este mercado regional es minoritario lo cual no termina por representar una competencia desequilibrante y real. A continuación en el Gráfico 4 se puede observar como ha sido la participación de los principales agentes u operadores en el sector de la televisión por pago respecto de la cantidad de abonados que sustentan:

Gráfico 4. Participación del grupo de 4 operadores principales respecto a la cantidad de abonados.

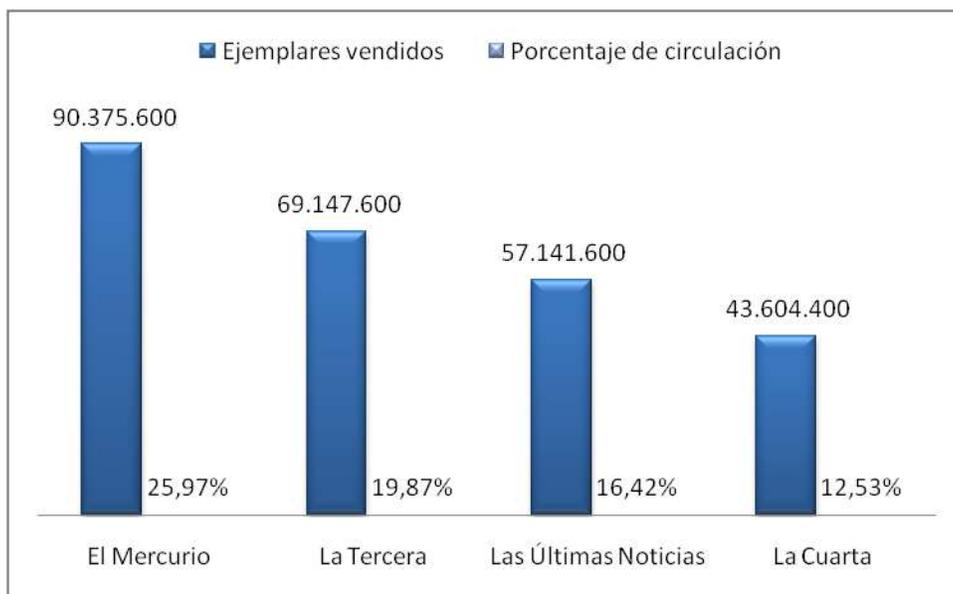


Fuente elaboración propia en base a Mastrini y Becerra (2006).

Cabe señalar que la empresa VTR GlobalCom S.A. (VTR) en el año 2005 se fusionó con la empresa Metrópolis-Intercom S.A. (Metrópolis) lo cual le permitió a VTR adquirir ese 34% más de participación del mercado logrando obtener un porcentaje del 87% del total, lo cual fue una clara de su fortalecimiento en cuanto a su participación dentro del mercado.

En cuanto sector de los medios de comunicación de prensa escrita en Chile, las empresas que ejercen un dominio en el mercado de la producción y distribución de información periodística son el Grupo Edwards, con El Mercurio y Las Últimas Noticias; y el Grupo Copesa, con La Tercera y La Cuarta. En el Gráfico 5, que se presenta a continuación, se puede apreciar la participación de ambos Grupos de acuerdo al porcentaje de circulación de ejemplares vendidos.

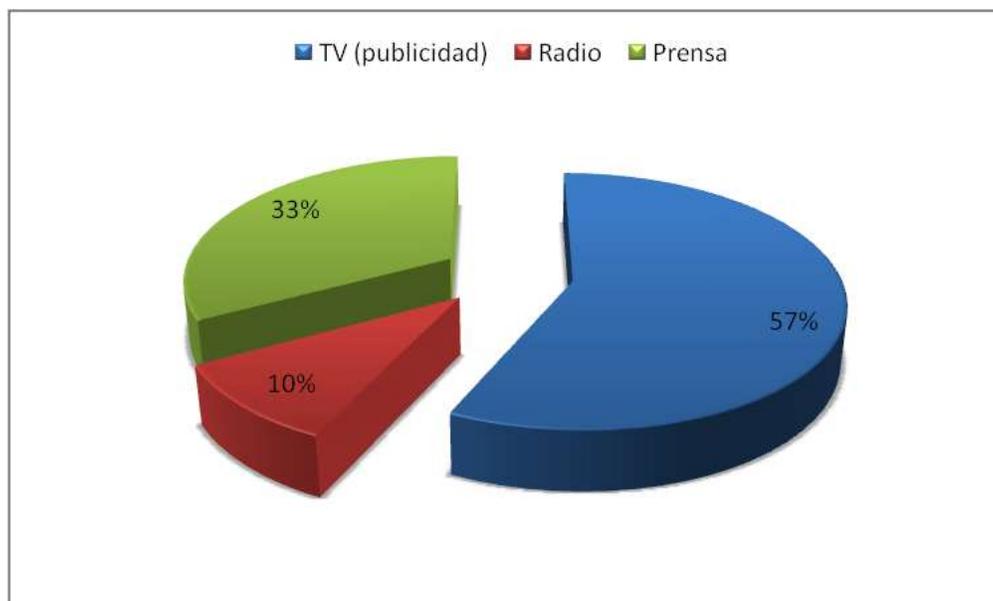
Gráfico 5. Participación del Grupo Edwards y Grupo Copesa en porcentaje de circulación de ejemplares vendidos.



Fuente elaboración propia en base a Mastrini y Becerra (2006).

Del gráfico 5 se puede desprender que ambos Grupos aparte de mostrar un dominio del mercado son los responsables de las publicaciones periodísticas que a nivel nacional concentran la mayor cantidad de ejemplares vendidos obteniendo con ello altos ingresos a nivel de facturación en publicidad existente en el mercado chileno. En el gráfico 6 se muestra los porcentajes de los distintos medios de comunicación en cuanto a facturación por conceptos de publicidad.

Gráfico 6. Porcentaje de los principales 3 medios de comunicación por concepto de facturación en publicidad



Fuente elaboración propia en base a Mastrini y Becerra (2006).

En resumen, el tema de la concentración de los medios de comunicación social en Chile tiende a poder mejorar los procesos de control de información, fortalecer la posición de mercado, estandarizar los contenidos y aumentar los ingresos mediante el consumo de los productos que circulan y pueden situarse en el mercado chileno.

3.2 DESARROLLO DE LA TELEVISIÓN POR CABLE. SU IMPACTO EN CHILE Y EL MUNDO.

La televisión, según estudios de Leyton (2007), es uno de los medios de comunicación que ocupa un lugar central en la cultura contemporánea tan así que la considera un elemento integrador en sociedad que es vivida como una entidad integrada. Para Brunner & Catalán (1995), la televisión constituiría un paso de una sociedad organizada jerárquicamente a una en la cual la cultura se distribuye masivamente por medio nuevas relaciones entre mercado, industrias y bienes culturales; y que sumado a un público cada vez más diverso donde se despliega una diversidad de lenguajes y consumo, que se convierten en un factor determinante de la existencia y el pensamiento moderno.

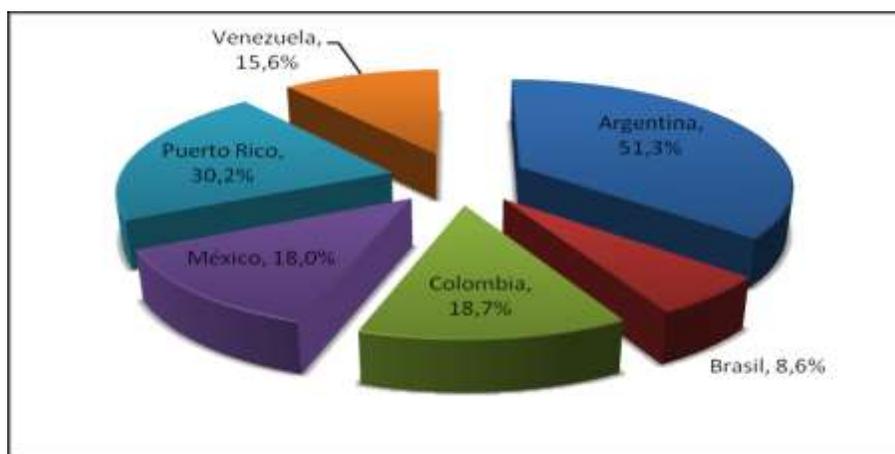
En cuanto a la industria, en la década de los noventa la televisión experimentó una profunda transformación a raíz de la desregulación de los sistemas televisivos e innovaciones tecnológicas que comprometieron con ello el conjunto del sistema televisivo formando

parte de un proceso más amplio como la globalización de las comunicaciones; y tales procesos se han dado de manera heterogénea variando de acuerdo al contexto y desarrollo de los sistemas televisivos de cada país. Para el caso chileno la situación no varió presentándose en la década del noventa que dicha industria se abrió a la entrada de capitales privados por lo cual se incrementó de manera significativa el número de actores en la industria y con ello la oferta programática. No obstante el cambio más significativo que experimentaría la televisión chilena se dio tras la aparición de la televisión por cable generando tanto un impacto económico como en la oferta de contenidos televisivos. Prueba de ello, fue que a mediados de la década de los noventa los hogares en Chile que estaban suscritos con televisión por cable pasaron de los 1000 a aproximadamente 500.000 hogares suscritos convirtiéndose en una realidad en expansión en las principales ciudades del país.

3.2.1 LA TELEVISIÓN POR CABLE EN EL CONTEXTO INTERNACIONAL.

De acuerdo al contexto internacional, específicamente en el ámbito latinoamericano, se observan diferencias que son relevantes destacar y comparar. En este sentido, citando a los principales mercados de la zona y que presentan tales diferencias se encuentran: Argentina, principal mercado de cable en la región, el porcentaje de penetración para el año 2002 se estimó en un 51,3%, Colombia con un 18,7%, Brasil un 8,6%, Puerto Rico un 30,2% y Venezuela con 15,6%. A continuación se muestran dos gráficos: en el Gráfico 7 se puede observar los porcentajes de penetración de la televisión por cable en los principales mercados en Latinoamérica, mientras que en el Gráfico 8 se puede apreciar las cantidades de hogares suscritos a la televisión por cable para los mismos países que me mencionaron anteriormente.

Gráfico 7. Porcentaje de penetración de TV por cable en los principales mercados latinoamericanos (Año 2002).



Fuente elaboración propia en base a Media Buyers Guide (2000).

Gráfico 8. Números de hogares suscritos a la televisión por cable en América Latina.



Fuente elaboración propia en base a Media Buyers Guide (2000).

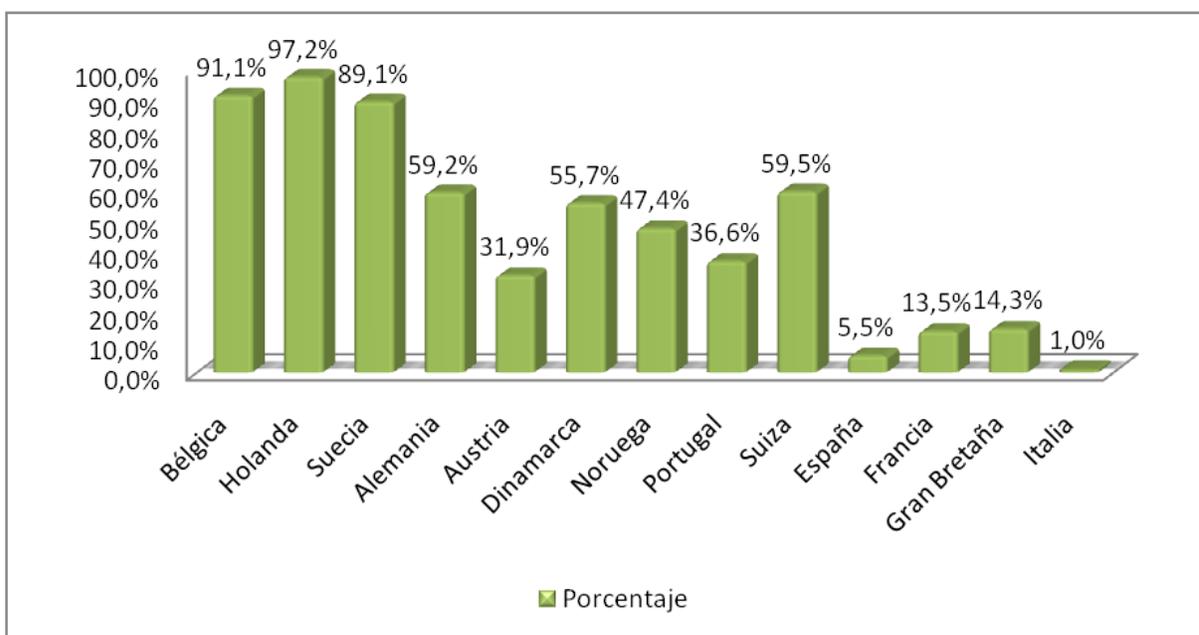
Esta situación de implantación desigual de la televisión por cable responde a diversas razones de acuerdo a la forma que se llevan a cabo para hacer televisión y se han generado distintos modelos que responden a cada país independiente del carácter que estos adquieran ya sean de carácter comercial, entregados a la iniciativa privada, de servicio público o de propiedad y financiamiento mixto. Además el desarrollo del cable estaba determinado fuertemente tanto por la infraestructura audiovisual como el consumo medio entre los países. Citar en el caso de Argentina y México, la televisión por cable tuvo sus orígenes en los años setenta debido a una necesidad de llevar los canales de televisión abierta, por medio de un cableado, a aquellas ciudades que por temas físicos o largas distancias no tenían una buena recepción de señal y no alcanzaban a cubrir.

De este modo el desarrollo del cable en estos países generó una cultura audiovisual ejerciendo una mayor legitimidad social que en otros países de desarrollo más tardío. Esta situación va en contraste con lo ocurrido en el caso de Brasil y Chile, donde el desarrollo de la televisión por cable en la década de los ochenta se dio bajo un contexto de una creciente demanda por un servicio con mayor diversidad. Para ambos casos, el desarrollo de la TV cable junto con un cambio en la cultura y en la infraestructura audiovisual requerirá de la capacidad económica de la población de manera de poder asumir los costos involucrados por conceptos de instalación y suscripción.

Ahora bien para la situación en Europa, a principios del nuevo milenio, existía una clara diferencia en cuanto al desarrollo de la televisión por cable pudiéndose distinguir tres grandes grupos de países. El primer grupo estaba formado por Bélgica, Suecia y Holanda los cuales, a principios del 2001, tenían una penetración superior al 85%. El segundo grupo

formado por Alemania, Austria, Dinamarca, Noruega, Portugal y Suiza con una penetración entre un 30% y 60%. Por último el tercer grupo estaba formado por España, Francia, Gran Bretaña e Italia con un porcentaje de penetración menor al 15% o casi nula como en el caso de Italia. Para una mejor comprensión, a continuación, en el gráfico 9 se presenta lo señalado anteriormente, además del número de hogares abonados.

Gráfico 9. Porcentaje de penetración de la TV por cable en Europa.



Fuente elaboración propia en base a Screen Digest (2002).

Gráfico 10. Números de hogares suscritos a la televisión por cable en Europa.



Fuente elaboración propia en base a Screen Digest (2002).

Debido al interés por el desarrollo del cable en Europa, los gobiernos lo asimilaron como una prioridad presentándose diferencia notorias en el crecimiento entre estos y por ello sus políticas tenían como objetivo central dar un impulso significativo al desarrollo y uso de tecnologías mediante las redes de cable. En el caso de Francia el cable tuvo un papel central en las políticas nacionales del año 1982 mediante el llamado Plan Cable el cual tenía por objetivo desarrollar un interés social y cultural significando un desafío industrial por aquellos años. Sin embargo esta política no resulto debido a la negativa de los potenciales usuarios de tener que pagar por ver televisión la cual era considerada y vista como un servicio público. Es así como en Francia luego se decidió llevar adelante otra experiencia de televisión de pago naciendo Canal + la primera en Europa la cual luego de un difícil comienzo logró posicionarse gracias a los aportes económicos externos y al ajuste en la programación la cual se orientó en la oferta de cine y deporte.

Otro fenómeno destacado de señalar en Europa por aquellos años fue el de las fusiones de las únicas dos empresas operadoras de televisión satelital en España e Italia debido a un tema económico derivado de la capacidad real de los mercados. Esta última situación, en Chile, generó un debate debido por aquel entonces a la fusión entre VTR y Metrópolis-Intercom así como las operadoras de televisión satelital Direct TV y Sky-Chile, sin embargo, ambas fusiones fueron aprobadas por las autoridades económicas de ese momento.

3.2.2 EL DESARROLLO DE LA TELEVISIÓN POR CABLE Y SATELITAL EN CHILE.

Antes de comenzar con el análisis del siguiente capítulo, debemos señalar que existen una serie de diferencias entre la televisión por cable y la televisión satelital de acuerdo a lo planteado por Gutierrez & Lee (2010). Lo primero es la cobertura. La televisión por cable, si bien es cierto entrega una cantidad considerada de canales, tiene la desventaja que su servicio es limitado en cuanto a cobertura por lo cual no puede llegar a cualquier lugar aunque la mayoría de las ciudades y pueblos cuentan con servicio de cable disponible para las casas sin embargo, para el tema rural es un poco más complejo. No sucede lo mismo con la televisión satelital donde ésta tiene la ventaja de llegar y entrega a cualquier lugar con el servicio donde solo exista vista con el cielo puesto que la señal es transmitida por la compañía hasta los satélites que orbitan en el espacio para luego volver hasta la antena y televisor no importando donde se viva de todas maneras puede gozar de todos los canales disponibles y en alta definición.

La segunda diferencia radica en cuanto a equipos requeridos. En este sentido ambos servicios necesitan de diferentes equipos. Mientras que para el servicio por cable se requiere de un cable que se extiende hasta llegar a una caja pequeña que se encuentra cerca

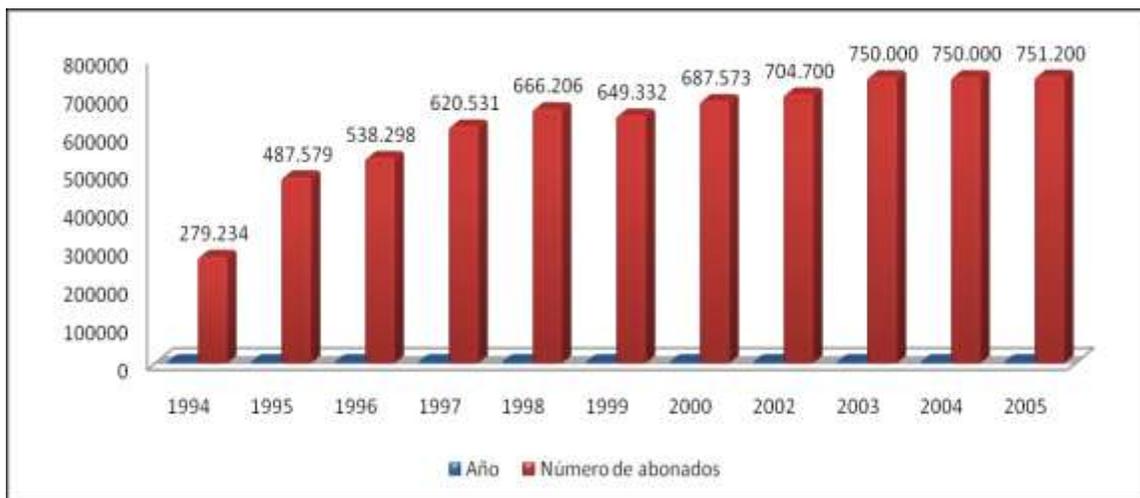
del televisor; para el servicio de televisión satelital se requiere de la instalación de una antena satelital que debe apuntar hacia un área específica del cielo para que de este modo reciba la señal la cual luego se extiende y viaja por un cable que se introduce en una caja similar a un decodificador dando la señal al televisor.

La tercera diferencia es el costo inicial y posterior. Para el caso de la televisión por cable no hay costos iniciales por equipos, sin embargo, existe generalmente un cobro de la instalación pero que muchas veces no se le exige al cliente cuando se cambia al servicio. En cuanto a la televisión satelital si se suscribe puede tener un costo inicial a causa del precio de los equipos y de la instalación, sin embargo, muchas veces existen incentivos para aquellos clientes nuevos como por ejemplo equipos a costo cero.

Finalmente la última diferencia es el contrato del servicio. Para el caso que se elija un servicio de televisión por cable, se pagará una factura mensual y cancelar el servicio en cualquier momento que los estime conveniente. Sin embargo, con la televisión satelital no ocurre lo mismo porque existe un contrato de servicio que obliga además al cliente a pagar un monto mensual por un periodo de tiempo (1 o 2 años) que es similar a los contratos con compañías de telefonía. Y en el caso de querer suspender el servicio antes de que se termine el contrato, el cliente es posible que tenga que pagar una tarifa de cancelación o multa.

Según Leyton (2007), la televisión por cable hizo su arribo a Chile a finales de los años ochenta con un lento crecimiento en sus comienzos llegando al año 1994 a los 279.234 hogares suscritos, para luego experimentar un sostenido crecimiento exponencial hasta el año 1998, año en el cual da comienzo a un crecimiento pero a cantidades decrecientes, es decir, un crecimiento pero a menores tasas que años como fue en principio pero, no obstante, llegar a los 751.200 de hogares suscritos en 2005 representando un tasa de penetración del 18,1% a nivel nacional. En el Gráfico 11, que se presenta a continuación, se puede observar la evolución que experimentó la televisión por cable en Chile de acuerdo al número de hogares suscritos para el periodo 1994-2005.

Gráfico 11. Número de hogares suscritos a la TV por cable en Chile (1994-2005).



Fuente elaboración propia en base a CNTV (1998).

El desarrollo experimentado por la industria del cable estuvo dado por las características presentes en el sector audiovisual. Este sector estaba constituido principalmente por una televisión abierta compuesta por seis redes de transmisión en frecuencia VHF³ de cobertura nacional que concentraban el 47,4% de la inversión en publicidad transmitida por los medios; mientras que por su parte la industria de videograbadoras y DVD representaban una penetración del 64,1% de hogares que contaban con esta tecnología. En cuanto a la televisión satelital, según el informe de la Universidad Diego Portales (2006), debido a que ésta estaba incursionando sus primeros pasos en la participación en el mercado audiovisual solo alcanzaba una tasa del 2,1% de los hogares a nivel nacional. Por esta razón la mayoría de los hogares en Chile contrataban y suscribían el servicio de televisión por cable a través de la operadora VTR quien, recordemos, en el año 2005 se fusionó con la empresa Metrópolis-Intercom. Mientras que según, CNTV (1998), otras empresas operadoras de cable en el país en su conjunto no alcanzaban más de un 5% del total del mercado.

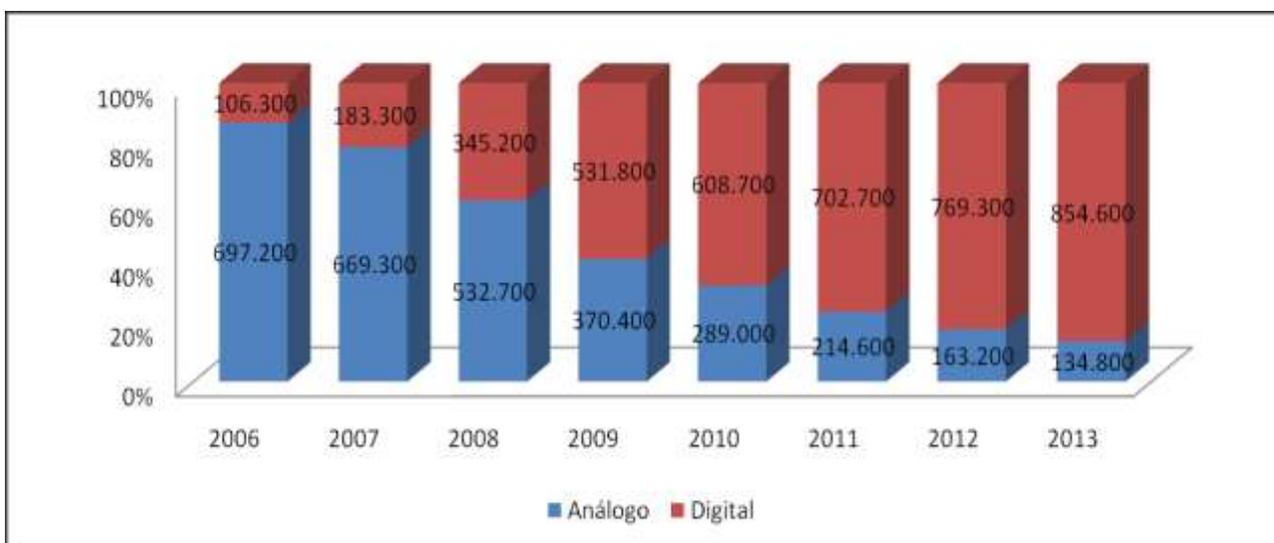
Con respecto a ello y según lo considerado por, López (2014), éste señala que a finales de los años ochenta eran solo 350 hogares de la comuna de Providencia los primeros privilegiados en contar con el nuevo servicio de TV cable, que en aquel entonces solo incluía 4 canales adicionales (cine, económicos, noticias y familia), y que desde allí empezó a crecer de manera exponencial aumentando la cantidad de suscriptores y elevando la cifra a más de dos millones de hogares abonados a la televisión de pago. Así también, según el Gerente de Desarrollo de Productos de VTR, Edwin Elberg señala que el fin del cable analógico le permitiría ampliar y potencial la oferta comercial lo que le traería estupendos

³ Very High Frequency (VHF), es la banda del espectro electromagnético que ocupa un rango de frecuencia de 30 MHz a 300 MHz utilizado por la televisión, la radio FM, banda aéreas, satélites, buques y control de tráfico marítimo.

beneficios a la compañía sabiendo que ya posee casi todas sus plazas al tipo digital, pero además porque sostiene que la tecnología permitiría en el mismo espacio y banda ancha aumentar la oferta de canales y también reducir, prácticamente, a cero la posibilidad de tener usuarios que se cuelgan a la red de servicio debido que al subirse a ésta generan un ruido eléctrico pudiendo echar a perder la experiencia del resto de los usuarios y sobre todo en banda ancha.

A continuación, en el Gráfico 12 se puede observar cómo evolucionó el número de suscriptores de VTR referente a la televisión de pago a diferencia de la televisión análoga para el periodo 2006-2013.

Gráfico 12. Número de suscriptores de televisión por cable de VTR para el periodo 2006-2013.

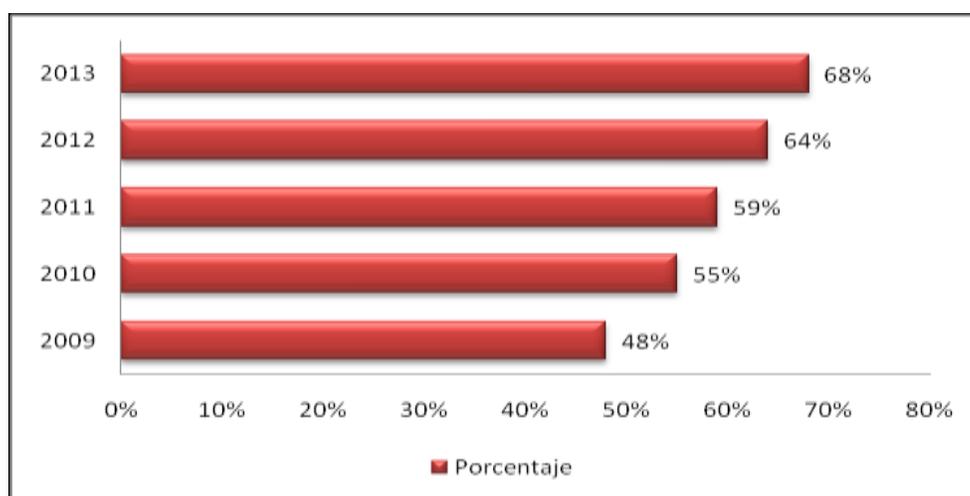


Fuente elaboración propia en base a Liberty Global (2013).

En el Gráfico anterior se puede observar como en el periodo 2006-2013 el número de clientes de la televisión por cable se ha incrementado exponencialmente, pasando de 106.300 personas en el año 2006 a más de 850 mil para el año 2013 un incremento del más del 700% en solo 7 años. En el lado contrario se puede apreciar como el número de telespectadores que utilizan la televisión análoga solo superan poco más de 100 mil registrando para el 2013 una caída de más del 80%. Con respecto al año 2014, según el informe último informe de ANATEL citado por García (2014), la televisión se reconoce que la penetración de la televisión abierta se mantiene estable pero que ya “tocó techo” y ello debido a que ya no tiene espacio para crecer a diferencia del la televisión por cable que sigue sumando suscriptores a través de distintas plataformas que se ofrecen pero principalmente vía satélite

Además destacar, en lo que se refiere a TV de pago, a lo expuesto según el informe del Latin American Multichannel Advertising Council⁴ LAMAC (2013), que indica que el crecimiento que ha tenido la TV de pago en Chile es indudable con un 42% y reflejado además en el 68% de las personas que ha tenido acceso a ella durante el periodo (2009-2013), esperando con ello que siga la tendencia de crecimiento. Además las cifras lo demuestran, desde el año 2009, crecimiento de la televisión de pago ha sido progresivo registrándose un incremento porcentual en dicho año de un 48% hasta un 68% de acceso en el año 2013. A continuación, en el Gráfico 13 se puede apreciar los diferentes porcentajes experimentados por la televisión de pago durante los años 2009 y 2013 respectivamente:

Gráfico 13. Porcentaje de evolución de la televisión de pago en Chile.



Fuente elaboración propia en base a IBOPE (2013).

En este sentido, y así también lo señala Gary McBride⁵ en el estudio hecho por LAMAC (2013), la televisión de pago no solo ha crecido sino que además se ha masificado pudiendo llegar a más sectores, como a los sectores socioeconómicos C y D, con crecimientos entre el 2009 y 2013 del 40% y 110% respectivamente. Algunas de las causas que explican esta situación ha sido porque el servicio de TV cable posee una oferta de paquetes, una mayor segmentación en canales que responden a las necesidades de distintos sectores y además por una mayor calidad en lo que refiere a contenidos.

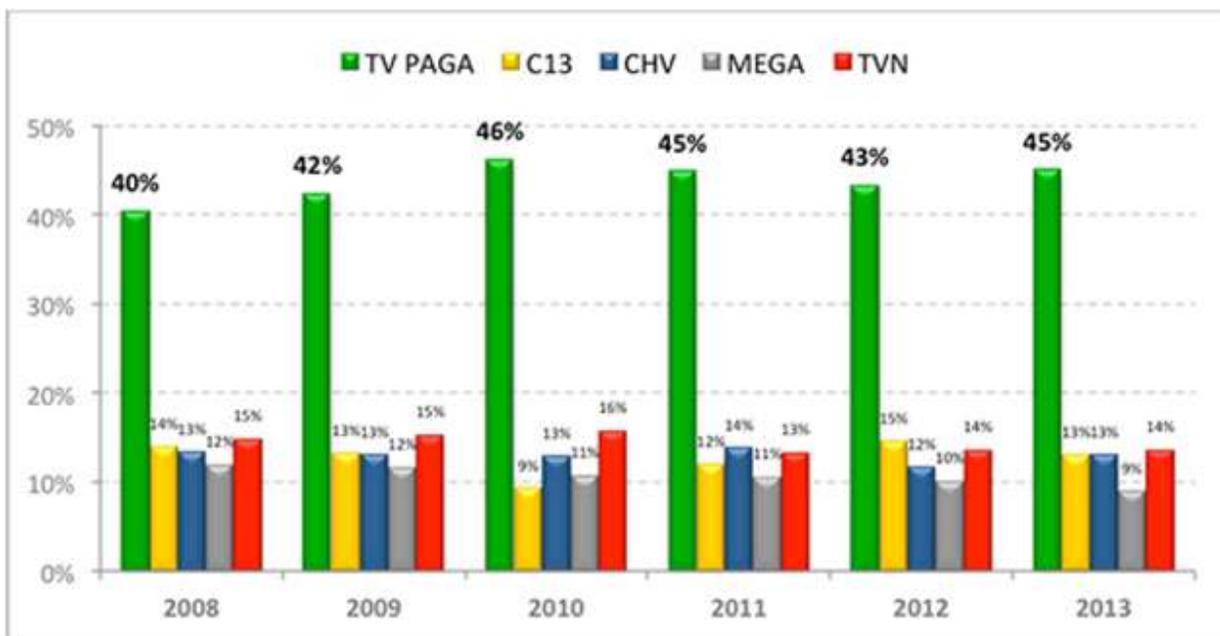
Ahora considerando a la televisión de pago con respecto a los canales nacionales, según estudio de LAMAC (2013), que también avala el crecimiento de la TV de pago, señala que

⁴ Consejo Latinoamericano de Publicidad en Multicanales de TV Paga (LAMAC), es una asociación sin fines de lucro formada y financiada por 42 cadenas televisivas pertenecientes a los grupos más importantes: Discovery, FOX, OLE, Sony y Turner.

⁵ Presidente y CEO de LAMAC.

en el share⁶ de audiencia de la TV de pago ha crecido un 11% durante el periodo 2008-2013, pasando de un 40% en el 2008 a un 45% el primer trimestre del 2013. El estudio avala que la tendencia seguirá al alza con respecto a este tema y que aún existe espacio en Chile para que la televisión de pago siga ganando mercado y se consolide a nivel nacional. A continuación, en el Gráfico 14 se puede observar la evolución de las share de audiencias de TV de pago para el periodo 2008-2013.

Gráfico 14. Evolución de Share audiencias de Tv de pago. Año 2008-2013.



Fuente Ibope Chile. (2008-2012 y promedio Enero-Marzo 2013).

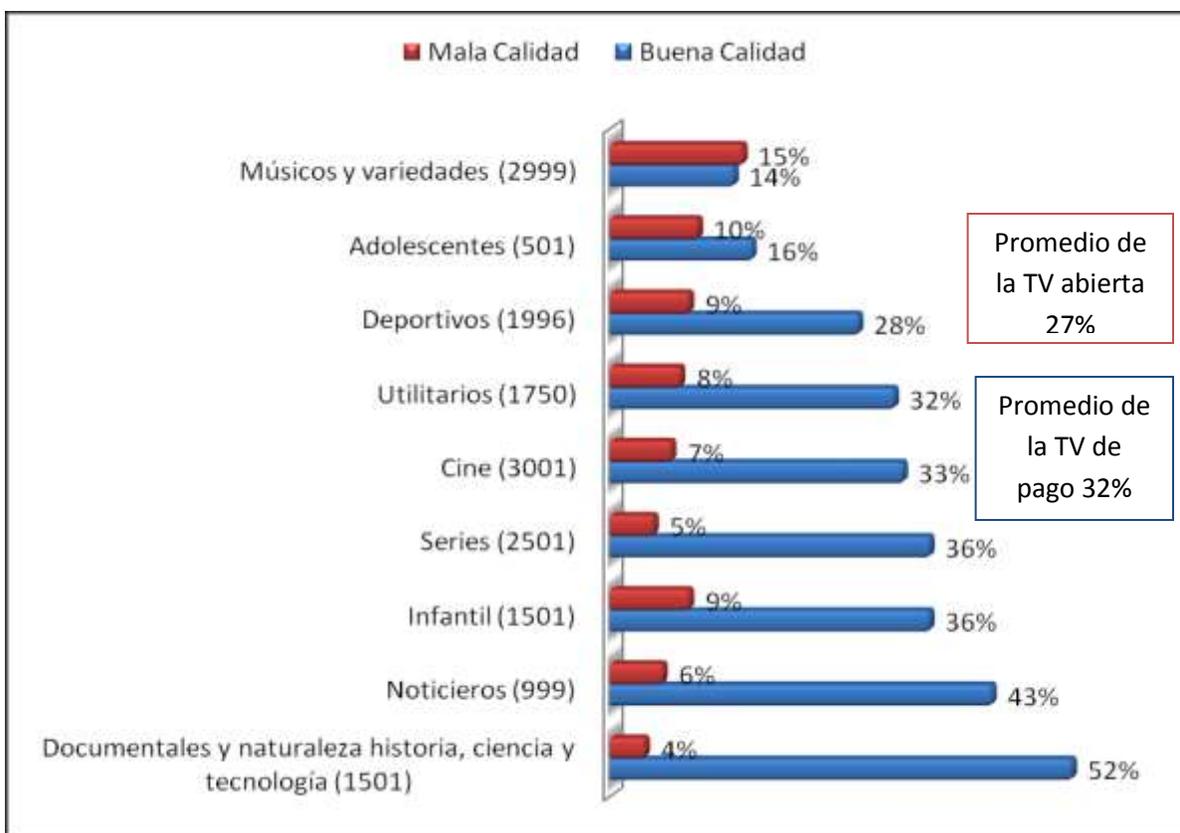
Respecto a la calidad de la televisión percibida por la población chilena resaltar lo señalado por LAMAC (2014) de acuerdo a un estudio realizado por la multinacional experta en investigación de mercados (IPSOS), la cual a partir de una consulta se le preguntó a un determinado número de televidentes acerca de su percepción sobre 74 canales de televisión en Chile (67 de TV cable y 7 de TV abierta). Dicho resultado, en términos netos, los habitantes chilenos perciben a los canales ofrecidos por el servicio de televisión por cable como de mejor calidad, sobre un 10%, que lo ofrecidos por la televisión abierta. Esto permitió, además, mostrar que las personas, en su mayoría, están capacitadas de calificar a los canales de televisión de forma específica debido a la familiaridad que estos han contraído con la oferta televisiva permitiéndoles poder tener un criterio y capacitados de poder juzgar los contenidos ofrecidos por la televisión. Los resultados obtenidos son de vital utilidad e importancia para las empresas anunciantes en cuanto a la toma de decisiones

⁶ Share, o cuota de pantalla, es la cifra que estima el porcentaje de hogares o espectadores que están viendo un programa de televisión y que durante la emisión considera solo la totalidad de los televisores encendidos.

de inversión en publicidad debido a como también la calidad percibida por el medio le da cierto empuje a las marcas que se anuncian.

Un punto importante también a considerar, según el mismo estudio de LAMAC (2014), es respecto al grado de correlación entre la calidad de un canal de televisión y el rating. El hallazgo en el estudio reveló en que no existe una relación entre la calidad y el alto nivel de audiencia estableciendo que no hay correlación entre ambas variables. Esto permite, de algún modo, favorecer el proceso de planificación de las empresas a la hora de elaborar sus planes. Además, de acuerdo a la percepción de la población chilena, se han podido evaluar los géneros programáticos de acuerdo a la calidad, que se ha comentado, y lo que le permite a los avisadores publicitarios integrar un atributo cualitativo a la planificación que desarrollan de manera tal de potenciar el alcance de dichas campañas. A continuación, en el Gráfico 15, se mencionan los distintos porcentajes en relación a la percepción de la calidad de los distintos géneros programáticos para el año 2014:

Gráfico 15. Porcentajes en relación a la calidad percibida de los distintos géneros programáticos. Año 2014.

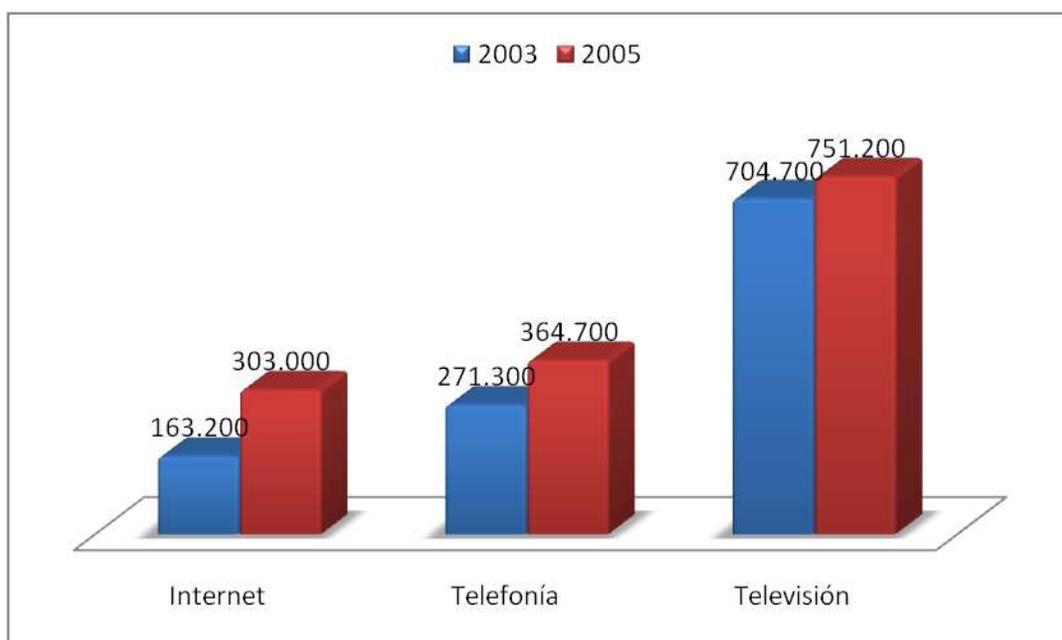


Fuente elaboración propia en base a Estudio Calidad de contenidos de TV de IPSOS (2014).

A partir del estudio se demuestra que la audiencia valora la calidad de los contenidos de la TV de pago por sobre la TV abierta y con ello demostrando que la capacidad de entregar el mejor contexto para las compañías de publicidad.

En relación a otros servicios de conectividad prestados por las redes de cable, se registraban 303.000 hogares con servicio de internet y 364.000 en relación a servicios de telefonía fija los cuales comparados con el año 2003 presentaron las mayores variaciones de crecimiento con un 85.6% y un 34.4% respectivamente. En el Gráfico 16, a continuación, se puede apreciar los dos servicios que son prestados por las redes de cables a los hogares abonados comparados con la televisión por cable para el periodo 2003-2005.

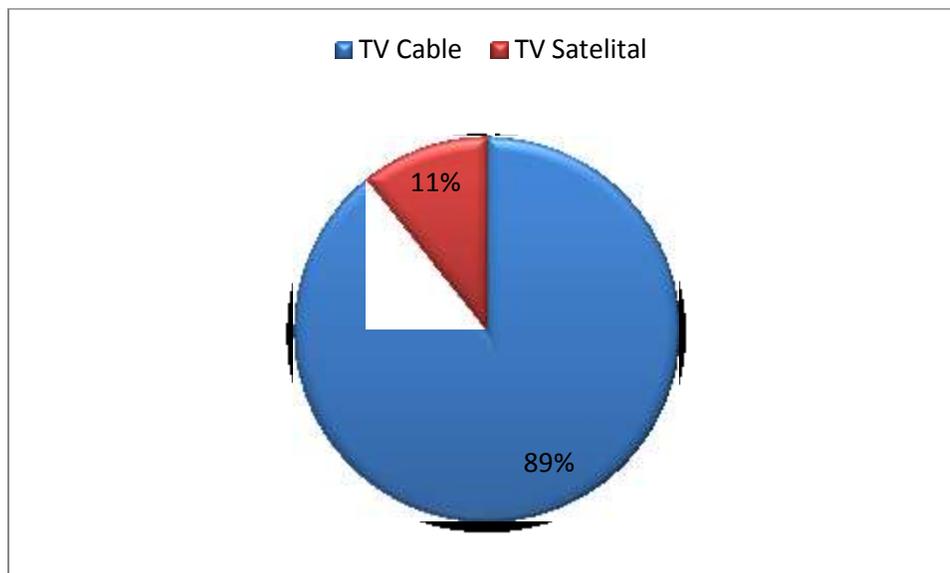
Gráfico 16. Hogares abonados de servicios ofertados por la industria de TV por cable.



Fuente elaboración propia en base a Universidad Diego Portales (2006).

Con respecto a los porcentajes de participación de los hogares abonados a la televisión por cable respecto a los de televisión satelital alcanzaba el 89.3% del total de los hogares suscritos a la televisión por pago, sin embargo, para el año 2005 se debe señalar que la televisión satelital fue la segunda modalidad de acceso a la TV de pago en Chile lideradas por Direct TV y Zap televisión las cuales conjuntamente alcanzaron la suma de 90.000 hogares a nivel nacional que sumándolos a los de TV por cable dieron un total de 841.200 suscritos a la televisión pagada, lo que a su vez supuso una participación de un 20.2% a nivel nacional. A continuación, en el Gráfico 17 se presenta tanto la participación de la televisión por cable como satelital de acuerdo al total de hogares suscritos a la televisión de pago.

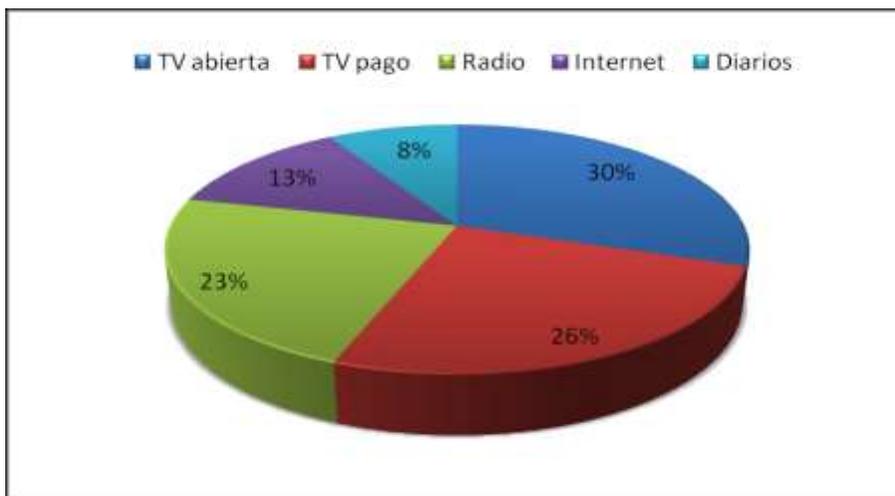
Gráfico 17. Participación de la TV Cable y Satelital de acuerdo al total de hogares suscritos a la televisión de pago.



Fuente elaboración propia en base a la Universidad Diego Portales (2006).

Debemos señalar que, en el ámbito social, el consumo de televisión por cable forma parte de los hábitos, rutinas y tiempo en los cuales confluyen otros medios de comunicación que satisfacen de cierto modo las necesidades de las personas en cuanto a necesidades de entretenimiento y que de acuerdo a datos entregados por la encuesta del Consejo Nacional de Televisión, CNTV (2005), señaló que el 79.1% de la población consume televisión abierta por lo cual es el medio de mayor consumo, para dejar en segundo plano a la radio con un 60.1% y luego por los periódicos con un 22.6%. Respecto a la televisión de pago, quienes tenían acceso a ésta, su consumo era del 67.3%. En el Gráfico 18, que se presenta a continuación, se expone el porcentaje de consumo diario de las personas con respecto a los distintos medios de comunicación para el año 2005.

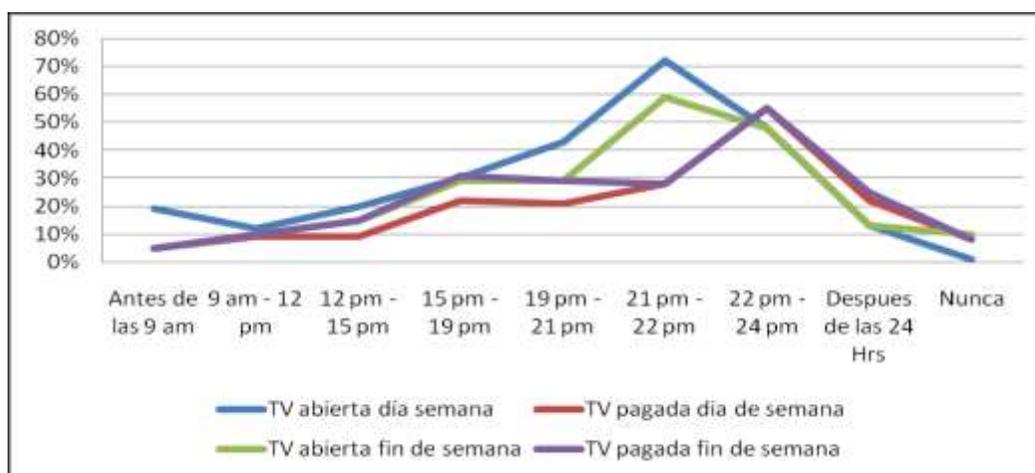
Gráfico 18. Porcentaje de consumo diario respecto a los diversos medios de comunicación (2005).



Fuente elaboración propia en base al Consejo Nacional de Televisión (2005).

Una de los aspectos a destacar en cuanto al consumo de la televisión tanto de señal abierta como de cable es con respecto a la distribución horaria de consumo. Por el lado de la televisión abierta ésta experimenta una fuerte superioridad en bloque horario de 19 y 22 hrs que es considerado de máxima audiencia (Prime-Time), mientras que para la televisión por cable lo hace en el bloque nocturno entre las 22 y 24 hrs. y esta tendencia en enmarca tanto durante los días de semana como fines de semana, que a pesar que el consumo de TV por cable aumenta los fines de semana no llega a ser superior al consumo promedio diario de la televisión abierta. En el Gráfico 19, se explica el tramo de tendencia en porcentaje con respecto al horario de consumo tanto de televisión abierta como por cable.

Gráfico 19. Porcentaje de horario en consumo de televisión abierta y por cable (2005).



Fuente elaboración propia en base al Consejo Nacional de Televisión (2005).

En cuanto al rating alcanzado por las señales de pago respecto a los canales de televisión abierta dan cuenta de un consumo concentrado es su mayoría en favor de los segundos en contraste con el menor rating alcanzado por la televisión por cable. Esta diferencia se explicaría en parte por una elevada demanda por contenidos de carácter local, base de la oferta de la televisión abierta. Además, la audiencia de la televisión de pago se reparte entre una oferta mayor en cuanto a su número y donde las temáticas específicas, cine, infantil, deporte, etc. son compartidas por varias señales a la vez, por lo cual esto plantea el tema de si la entrada de la televisión por cable provocó una tendencia hacia un consumo mas segmentado del medio televisivo, lo cual que se traduce en una apropiación de éste, entre un contenido de carácter local y otro global.

Finalmente, en la actualidad y según publicación del EMOL (2015), a partir de un análisis de la Subsecretaría de Telecomunicaciones de Chile (Subtel) señala que la televisión de pago ha alcanzado una penetración de hogares de un 52,4% al mes de marzo del 2015 mientras que los suscriptores a dicho servicio han aumentado en un 8% en los últimos 12 meses. Por otra parte, sostiene que los accesos satelitales continúan superando al acceso alámbrico considerando a un 51.6% de los suscriptores. Para este caso VTR mantiene la mayor cuota de mercado, como ha venido siendo desde hace tiempo, con un 35.3% del total de personas suscritas, le sigue Movistar con un 21.4%, DirectTV con un 16.9% y Claro con un 16,2%. Algo importante a destacar en que las cuatro compañías mencionadas concentran casi el 90% del mercado por lo cual da una noción de como se encuentra concentrada la industria.

DESCRIPCIÓN Y ANÁLISIS DEL CONTENIDO TELEVISIVO EN CHILE.

Estudios realizados por Fernández & Goldenberg (2008), señalan que la implementación de la Televisión Digital Terrestre (TDT), en los últimos años en Chile, ha sido un tema de discusión por el hecho de llevarse a cabo el proceso de adopción e implementación, relacionado por un lado al estándar de transmisión y por otro a una nueva regulación del sector. El enfoque dominante se centró en las capacidades técnicas de las distintas normas así como en la entrada de nuevos actores a la industria de la televisión. Se ha tenido en cuenta la preferencia que han adquirido las audiencias en la elección de contenidos e interacción entre ellos. La oportunidad de prestación de nuevos servicios y contenidos interactivos que surge gracias a la digitalización de la señal televisiva, constituye un tema que no se ha tratado en profundidad en Chile, pero que sí cuenta con un importante grado de investigación y desarrollo en países donde se ha implementado la TDT. La mirada técnica dominante sobre la digitalización de la televisión abierta de libre recepción se vio reflejada en la ley de Televisión Digital promulgada en Chile, en mayo de 2014, que carece de una mirada convergente en torno a los contenidos audiovisuales y su interacción con las audiencias a través de las múltiples plataformas y estrategias disponibles.

Según, Fernández (2014), las plataformas televisivas para la distribución de los contenidos se han diversificado siendo la televisión abierta la más consumida en Chile contando además con otras plataformas audiovisuales como la televisión por cable, la televisión digital directa al hogar, la televisión IP, el contenido vía web, (como YouTube, Vimeo, Joost y contenidos que las televisiones suben a la web) y servicios de Over the Top TV como son Netflix y la televisión conectada o Smart Tv (Televisión Inteligente). Así el debate sobre el proceso de transición hacia la televisión digital terrestre abrió las puertas hacia un territorio de contenido convergente, digital e interactivo.

Debemos señalar que la televisión digital terrestre se diferencia de la televisión analógica tradicional, que fuera de los aspectos técnicos de la transmisión misma, ésta hace un mejor aprovechamiento del espectro radioeléctrico, lo que permite transmitir una mayor cantidad de información en el mismo espacio, además de la posibilidad de disponer mayor cantidad de canales, una mayor calidad de imagen y sonido, y nuevos servicios y contenidos basados en la interactividad con el telespectador lo que en su conjunto que se conoce como “televisión interactiva” (TVi). Este término, televisión interactiva, bastante utilizado en el último tiempo en televisión y que según Jensen 2005, el término interactividad lo asimila a la activa participación del usuario en determinar la dirección del flujo de contenido por lo cual el termino de televisión interactiva cubre desde la ampliación de los canales disponibles para el telespectador hasta el control sobre diversos ángulos de la cámara en la cobertura de determinados eventos pasando por el contenido on demand⁷, la personalización del contenido y la grabación en el decodificador.

En otras palabras, son servicios que combinan lo que es la emisión tradicional de televisión con mejoras y extensiones, que le entregan un valor agregado al contenido audiovisual permitiendo a los telespectadores poseer una actitud más activa en su experiencia de consumo. En este sentido, no hay necesariamente una correlación entre TVi y televisión digital (TVD), porque algunos servicios de TVi han estado disponibles para la televisión análoga, antes de la digitalización de los medios de comunicación.

La interactividad en Chile, en la última década, ha tomado cada vez un mayor peso y formas. La primera y de forma masiva, fue la mensajería de texto (SMS) que a través del celular hacían uso para votar por los participantes de algún programa de televisión. En este sentido, a pesar que el telespectador no controlaba lo que sucedía en ella, las votaciones de manera masiva decidían el desenlace de un programa indicando lo que se conoce como interactividad plebiscitaria. Debido a que los servicios de televisión digital por cable y satélite requieren de un set-top-box⁸, las compañías de televisión de pago en Chile tuvieron

⁷ Video bajo demanda (video on demand, en inglés), corresponde a la posibilidad de ver un video en el momento en que el telespectador decida y no cuando lo emita la emisora según una parrilla programática desarrollada por ésta.

⁸ Set-top-box en inglés, hace referencia al dispositivo receptor o decodificador de las señales analógicas o digitales de televisión, para luego ser mostrada o visualizada en el televisor.

que ofrecer servicios de valor agregado en lo referente al contenido interactivo en la televisión como grillas electrónicas de programación; servicios de vídeo bajo demanda (on demand); y los decodificadores con discos duros y el servicio de grabación digital.

En el caso de la web tanto en Chile, como el resto del mundo, los canales de televisión abierta han encontrado un canal interesante para distribuir los contenidos, añadiendo el valor de la interactividad con su público. En este sentido, todos los canales de televisión cuentan con sus sitios web que presentan diferencias entre uno y otros donde los más desarrollados considerando la cantidad de recursos pertenecen a aquellas emisoras que tienen más altos niveles de audiencia.

3.3 MERCADO DE LA TELEVISIÓN DIGITAL EN CHILE

De acuerdo al estudio de Fernández & Goldenberg (2008), referido a las aplicaciones interactivas para la televisión digital en Chile, señala que la industria de medios chileno ha comenzado el camino a una nueva etapa de la historia de la televisión, mediante el uso de la digitalización de las emisiones de la televisión abierta y la manera en que los canales de televisión implicados usarán el espectro electromagnético. A esta situación se le suma la entrada potencial de nuevos actores a la industria, nuevos modelos de negocios al igual que de contenidos, el papel del internet y de los aparatos de comunicación móvil y que todo en su conjunto implicarán un cambio en el escenario de la televisión abierta en Chile. Por su parte, el Gobierno chileno ha aplazado en varias oportunidades la decisión sobre la norma que regirá la Televisión Digital Terrestre (TDT) en el país, donde solo la televisión de pago por cable y satelital entrega acceso a algunos servicios donde en telespectador puede decidir qué puede ver a través de una parrilla programática.

Este tema la interactividad e interacción de la audiencia con la televisión, y como se mencionó en el capítulo anterior, está tomando cada vez mayor relevancia, pero dicho término no es nuevo habiéndose introducido por primera vez allá por la década de los cincuenta en un programa de la televisión estadounidense, sin embargo, la interactividad tal como se la conoce en la actualidad proviene de otros contextos no audiovisuales que son propios de las tecnologías de la información y comunicación. Incluso se puede entender por medio de dos enfoques, el primero a una interacción persona-máquina, conocida como HCI (Human Computer Interaction); en tanto que el segundo enfoque corresponde a una relación interpersonal presencial o a través de algún dispositivo tecnológico, como ser un teléfono, computador u otro medio. Pero este concepto de televisión interactiva (TVi) es aún poco conocido debido a la escasa oferta de aplicaciones existentes pudiéndose agrupar en dos grupos: por un lado, aquel que contiene aplicaciones disponibles a través de sistemas de cable y satélite (guías de programación interactiva y el video on demand permitiendo a los usuarios seleccionar algún tipo de película, programa o cualquier evento desde un

listado que aparece en la pantalla del televisor para ser visto inmediatamente o cuando considere hacerlo. Por otro lado, el otro grupo contiene las aplicaciones que permiten a los televidentes tener una participación en el contenido, que se transmite y aparece en la pantalla, por medio de votaciones telefónicas, mensajería celular o sitio web.

Esto ha llevado a que la digitalización tanto en la producción como en la transmisión de contenido televisivo se haya expandido el potencial para servicios interactivos y que, según Jim Strus afirma, en un futuro no muy lejano la programación será conducida por el telespectador, así como la publicidad personalizada produciéndose también un aumento de los canales de televisión segmentados y de nicho, además de producirse un cambio en la actitud del usuario que deberá tomar decisiones de lo que quiere ver en pantalla. Lo otro es que las aplicaciones y servicios al centrarse en el entretenimiento on demand permitirá que se intensifique el desarrollo de la conectividad de alta velocidad, el almacenamiento en disco duro, capacidad de videoteléfono y conectarse a una red doméstica estándar.

En base a esto hay críticos quienes dicen que la experiencia televisiva es pasiva y que el televidente no querrá aplicaciones de interactividad complicadas que lo obliguen a tomar decisiones pero con ello se busca aumentar la experiencia audiovisual existente. En este aspecto las guías de programación electrónica (EPG)⁹ o en pantalla son relacionadas a la televisión interactiva las cuales son navegadas utilizando el control remoto y que están disponibles en televisión por cable y satelital que trata de satisfacer las necesidades de ocio de los televidentes de encontrar y ver algo interesante en una gama de canales disponibles que están sobre los 200 y 500 diseñadas de manera tal de tener una navegación eficiente y entretenida, sin embargo, la resolución de la pantalla puede limitar la cantidad de información que puede entregarse de una vez por lo cual si no se crean interfaces que aprovechen mejor el espacio de la pantalla o cambios en la resolución puede generar un problema que impida al telespectador tener la información necesaria. Y a pesar que se han hecho diversos estudios para investigar sobre estos servicios no se han desarrollados soluciones adecuadas.

Ahora bien, en EE.UU a fines de los años noventa y en pos de mejorar la experiencia de los televidentes dos compañías estadounidenses lanzaron e introdujeron un aparato de grabación digital de video o Personal Video Recorder (PVR)¹⁰ que permite grabar más de 300 horas¹¹ de televisión permitiendo al telespectador poder adelantar, retroceder y saltarse los comerciales posibilitando una simulación del control absoluto respecto del canal de programación. Ejemplo de ello es que si una persona está viendo un programa de televisión

⁹ EPG (Electronic Program Guide), es una de las múltiples prestaciones que ofrece la televisión digital, en la cual se encuentran organizados todos los canales que ofrece un sistema de televisión y representando la evolución a la era digital del tradicional servicio de programación que ofrece el teletexto.

¹⁰ Dispositivo interactivo similar a un decodificador que permite la grabación de televisión y video en formato digital. Se compone de un hardware (disco duro y microprocesador) y un software.

¹¹ La capacidad dependerá de la calidad en la que se grabe la señal de origen. Esto es a menor calidad respecto de la señal de origen que se graba habrá más espacio y horas disponibles.

en directo y en determinado minuto decide dejar de verlo, con el control remoto del PVR podrá pausarlo y volver a verlo cuando quiera simplemente dando play al control remoto. De esta manera podrá seguir viendo el programa, si bien en diferido a partir del momento en que lo dejó, todo lo transmitido fue grabado en el disco duro del PVR. Esto permitió al telespectador satisfacer la necesidad de poder controlar la experiencia de ver televisión sin tener que depender del VHS. En el caso de Europa y EE.UU., respecto al tema de la implementación de los estándares de la televisión interactiva dependerá tanto de los canales de televisión, como de los entes reguladores y la industria en general; y que para el caso de chileno es un punto crítico para el Gobierno de cara al futuro de la televisión digital terrestre.

En cuanto a las aplicación interactivas para la televisión, la razón tecnológica por lo cual no se han difundido de manera masiva ha sido por su limitada capacidad de procesamiento de las cajas sintonizadoras y el angosto canal de retorno de comunicación desde la caja a la empresa de cable o emisora siendo el primer limitante a la interfaz en pantalla teniendo una paleta de 256 colores y tipografías básicas muy diferente a lo que sucede en la web. Debido a los costos de las cajas sintonizadoras (Set Top Box) con mayor capacidad son muy altos y poco atractivo en término de beneficio ante la inversión que la empresa de cable o satélite debiera hacer para instalarla, es por ello que si quiere entregar una plataforma con buenos servicios para los telespectadores es necesario contar con una caja sintonizadora con mayores prestaciones. Otra limitación estaba asociada a que antiguamente el único canal de retorno era un modem y una línea telefónica cuya capacidad de datos era estrecha. Esto al compartir la línea domestica los Set Top Box no podía conectarse de manera continua por lo cual la interactividad con los servicios interactivos no eran coincidentes.

Siguiendo con el estudios de Fernández & Goldenberg (2008), actualmente se pueden encontrar dificultades para contar con un canal de retorno como en algunos casos de interactividad en la TDT. Sin embargo, los típicos pack (triple play) que incluye telefonía, tv cable e internet todo en un mismo producto le ha permitido a las empresas de cable ofrecer un canal de retorno de mejor calidad. Lo mismo que ocurre con la conexión de internet vía cable, las Set Top Box pueden estar conectadas todo el tiempo con una mayor banda ancha lo que permite navegar a una mayor velocidad y que de no existir el cable, un puerto de red local Ethernet se dispone en las cajas de manera tal que puedan ser conectadas a internet que tenga el usuario. Todo esto facilita al telespectador de poder bajar los videos on demand a la caja de manera más rápida.

Este tema de la implementación de la televisión digital en Chile fue un proceso que se inició por el año 2009, durante el primer Gobierno de la Presidenta Michelle Bachelet, donde el país definió la norma técnica oficial que adoptaría (norma ISDB-Tb)¹² para llevar

¹² La norma ISDB-Tb (Integrated Services Digital Broadcasting - Terrestrial Brasil) es la técnica de transmisión de audio/video digital terrestre móvil y datos, que deriva de la norma japonesa implementada en

a cabo las transmisiones de la televisión digital en el país. Luego, en mayo de 2014, tras varios años de discusión en el Congreso Nacional, fue al iniciar el segundo mandato, la Presidenta promulgó la Ley que permitió la introducción de la Televisión Digital Terrestre (TDT) para finalmente, en el mes de abril, la Contraloría General de la República tomó razón del Reglamento que aprueba el Plan de TVD el cual fue elaborado en base a una Consulta Pública para asegurar la participación ciudadana.

Sin embargo, el tema de la implementación de la televisión digital generó cierto temor por parte de los canales de televisión debido a que, según un estudio publicado por Troncoso (2012), de acuerdo a la experiencia internacional entre un 20% y 25% podrían caer los abonados a la televisión de pago debido a la implementación de la televisión digital golpeando al negocio de la televisión de pago. Y ello porque se calcula que un 45% de las personas que consume y tiene contratado una señal de pago lo hace porque no tiene otra opción para ver televisión y que del 100% de los abonados a dicha señal el 65% ve mayormente los canales nacionales que son de libre recepción. Debido a esto las empresas trabajaron para minimizar el impacto de la televisión digital tomando una serie de medidas entre ellas: aumentar y cobrar más por el servicio de cable, o bien restringirlo, eliminando los canales de televisión abierta sin embargo esto provocaría una caída sensible en la demanda debido a que los usuarios de televisión por cable valorar la presencia de los canales nacionales manifestando desagrado ante la posibilidad de que se dejaran de transmitir.

En abril del 2015, según publicación en TVD (2015) y anunciado por el Ministro de Transporte y Telecomunicaciones, Andrés Gómez Lobo, se llevó a cabo la publicación en el Diario Oficial del reglamento para la implementación definitiva de la televisión digital en el país, por lo cual dicho documento establece que en un plazo de cinco años el país contará con este nuevo servicio en un 100% poniendo fin y dejando atrás al conocido sistema de televisión analógica. Así, para el año 2020, se espera que coexistan las señales actuales con la digital para contar con una televisión digital que será de mejor calidad y fácil acceso buscando con ello llegar a todos los rincones del territorio de manera de entregar las condiciones de calidad técnica y oferta programática equitativas para todos los habitantes del país.

Este reglamento establece que todas las señales de los canales nacionales, transmitirán en Alta Definición (HD), llegando a todas las capitales regionales en 2017 y en el mismo plazo dichos canales podrían cubrir el 15% de la zona de servicio que cada uno de ellos atiende. Con dicho logro se podrá, por ejemplo, observar el Mundial de Fútbol de Rusia 2018 en alta definición (HD) y gratuitamente siendo el primer evento masivo con servicios digitales,

Brasil debido, además, a su mejor recepción, dadas las condiciones geográficas del territorio; la posibilidad de recepción en aparatos móviles, el despliegue en la alta definición y una mayor diversidad de canales.

así como en su momento ocurrió con las transmisiones analógicas a color dando lugar a una nueva etapa en 1978 con la transmisión del mundial de Argentina.

Según el Reglamento, a partir de la publicación en el diario oficial los canales de televisión tenían un plazo de 60 días para presentar las solicitudes de concesión, así como el cronograma de despliegue. Además, el documento establece la exigencia de dos señales por canal, y una señal “One Sec” para ser recepcionada en teléfonos celulares, computadores y tablets, asimismo, garantiza las condiciones técnicas para el desarrollo de canales regionales y locales que junto con las mejoras mencionadas en calidad de imagen asegura una mayor oferta de contenidos televisivos con distintos operadores y señales en todo el país.

Ahora bien, para el caso de las zonas aisladas, las compañías que opten por brindar servicios de transmisión satelital y no terrestres, tendrán que facilitar el equipamiento necesario para la recepción respectiva, por medio de kits autoinstalables, por solo una vez y a todos los hogares los cuales no tendrán costo alguno para los usuarios. Con todo esto se establece la posibilidad de reasignar las frecuencias del espectro radioeléctrico que goza y emplea la TV analógica, para otros servicios de última generación a la población. Cabe señalar, y según una publicación de Pavez (2015), en una entrevista hecha a Enrique Aimone (Director ejecutivo de UCVTV), que en Chile se implementó tarde el proceso de la televisión digital; y no fue por un tema que los canales no estaban preparados sino por un problema de legislación siendo ahora el mayor desafío lograr la cobertura digital para todo el resto de Chile.

Finalmente, para que el telespectador pueda gozar del beneficio de poder ver y disfrutar de la experiencia de la televisión digital terrestre de manera gratuita tiene que cumplir una serie de requisitos que se establecen en la página de la “TVD,” en internet y los cuales se enumeran a continuación:

1. Comprobar si tiene cobertura en la zona. Este paso lo puede realizar por medio de consulta en la página de la TVD (www.tvd.cl)
2. Disponer de un equipo de decodificador de TVD. Para el caso de aquellos televisores que no cuenten con el sintonizador digital integrado el usuario deberá adquirir un decodificador que permita recibir la señal digital de manera gratuita.
3. Adaptar la antena. En la mayoría de las ubicaciones bastará con el uso de la antena interior del televisor. Sin embargo, si la recepción presenta alguna dificultad puede cambiar la ubicación del receptor y en caso de persistir puede hacer uso de una antena exterior.
4. Comprobar, al adquirir un televisor éste cuente con el sello de certificación TVD el cual garantiza que el equipo cumple con los estándares técnicos de esta tecnología.

En el siguiente capítulo se podrá observar el modelo de negocio llevado a cabo por cada una de las compañías televisivas en su desarrollo en la industria, los antecedentes procedentes de cada una, así como la descripción de sus operaciones para finalmente terminar con la realización un análisis financiero, a través de la elaboración de una serie de ratios, de manera tal de poder observar en qué condiciones se encuentra ambos canales de televisión.

CAPÍTULO IV

“DESCRIPCIÓN DEL MODELO DE NEGOCIO DE CANAL 13 Y TVN”

CAPÍTULO IV: DESCRIPCIÓN DEL MODELO DE NEGOCIO DEL CANAL 13 Y TVN.

4.1. ANTECEDENTES DE LAS EMPRESAS.

HISTORIA DE CANAL 13 S.A.

Según información de la página del canal, “Canal 13,” esta compañía tuvo sus orígenes en agosto de 1959, cuando un grupo de ingenieros de la Universidad Católica comenzó a realizar una transmisión universitaria experimental que tuvo un alcance de 4 kilómetros para luego iniciar oficialmente dando el verdadero puntapié inicial a dichas transmisiones con uno de sus hitos más significativos de este nuevo medio oficial con la cobertura al Mundial de Fútbol de 1962, la cual solo fue ejecutada con cuatro cámaras y que le bastaron para hacer historia en los medios de comunicación local. Es un medio que ha mantenido la capacidad de innovar a través del tiempo, produciendo y emitiendo programas que reflejan su liderazgo, pluralismo, visión de servicio, información y entretenimiento al más alto nivel.

Posee desde 1995 una segunda señal asociado al servicio de cable, llamando 13C, que transmite programación de interés cultural. Pero, según estudios de La Tercera (2010) y Pontificia Universidad Católica de Chile (2010), fue en agosto del 2011 que la Iglesia Católica decidió vender el 67% de la entidad al empresario Andrónico Luksic Craig, cuya familia es dueña entre otros negocios del Banco de Chile, la Mina Los Pelambres y la Compañía de Cervecerías Unidas (CCU); mientras que el 33% quedaría en manos de la Pontificia Universidad Católica. Para esto la operación involucro un desembolso de US\$ 55 millones por parte del empresario mientras que el 100% de la valorización del canal bordeó los US\$ 82 millones.

Se ha caracterizado por ser un pionero, siendo el primero en transmitir a color; en los últimos años también ha estado a la vanguardia ya que fue la primera estación con un área de prensa completamente digitalizada y el primer canal en contar con un estudio Full High Definition (FHD) en la televisión abierta chilena. En materia periodística ha encabezado coberturas de trascendencia nacional e internacional, y ha marcado pauta en la investigación. Ha logrado espacios que se han convertido en referentes, entre los que destaca “Sábado Gigante”, que en 2012 celebró medio siglo de vida, y que tiene el récord mundial por ser el programa que más tiempo ha permanecido en pantalla con el mismo conductor, Mario Kreutzberger más conocido como Don Francisco.

Además, marcó pauta en la producción y realización televisiva local; introdujo formatos como los programas de concursos y los reality show, siendo el responsable de la realización de estelares y programas de conversación de primer nivel, como definiendo también el camino en las telenovelas y series locales. Con todas sus plataformas y pensando permanentemente en su público, ha mejorado las experiencias cotidianas de las audiencias, proporcionándoles todo tipo de emociones, entretenimiento, servicio, acceso a la cultura, las

artes, el deporte y la información. Sin embargo, y como lo señala Reyes (2014), en el último tiempo como al canal no ha le ha ido como esperaba, en cuanto a rating y números rojos que posee, ha provocado que realice una serie de reestructuraciones internas vinculadas al alto mando de manera tal de revertir la situación que enfrenta. Situación diferente que, según el periódico EMOL (2014), señala que en el 2013 el promedio general de sintonía favoreció a la compañía del empresario gozando de una buena situación siendo, además, la señal más vista para ese año.

Para el mismo periodo, y según Godoy (2013), el canal de Andrónico Luksic decidió de trabajar para gestionar su entrada y apertura a la Bolsa, por lo cual el Directorio realizó dos importantes pasos: primero, la contratación de Celfin-Capital, una empresa del banco de inversión BTG Pactual, y Banchile Inversiones como asesores financieros; gestionando además, el inicio de los trámites legales para solicitar la inscripción en el Registro de Valores de la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS) y constituirse como una sociedad anónima abierta. Pero este hecho de abrir parte de la propiedad a la Bolsa se habría llevado a cabo, según cercanos a la compañía, por dos motivaciones: Una sería por conseguir recursos para financiar los proyectos, como la TV digital, que estaban relacionados con el financiamiento para nuevas tecnologías que empezarían a regir ese año. Y la otra fuente señala la decisión de contratar asesores financieros ante la necesidad de darle una estructura de conglomerado de medios de comunicación; y esto implicaría ordenar sociedades y armar un nuevo modelo de negocios, considerando que además del canal también posee las radios.

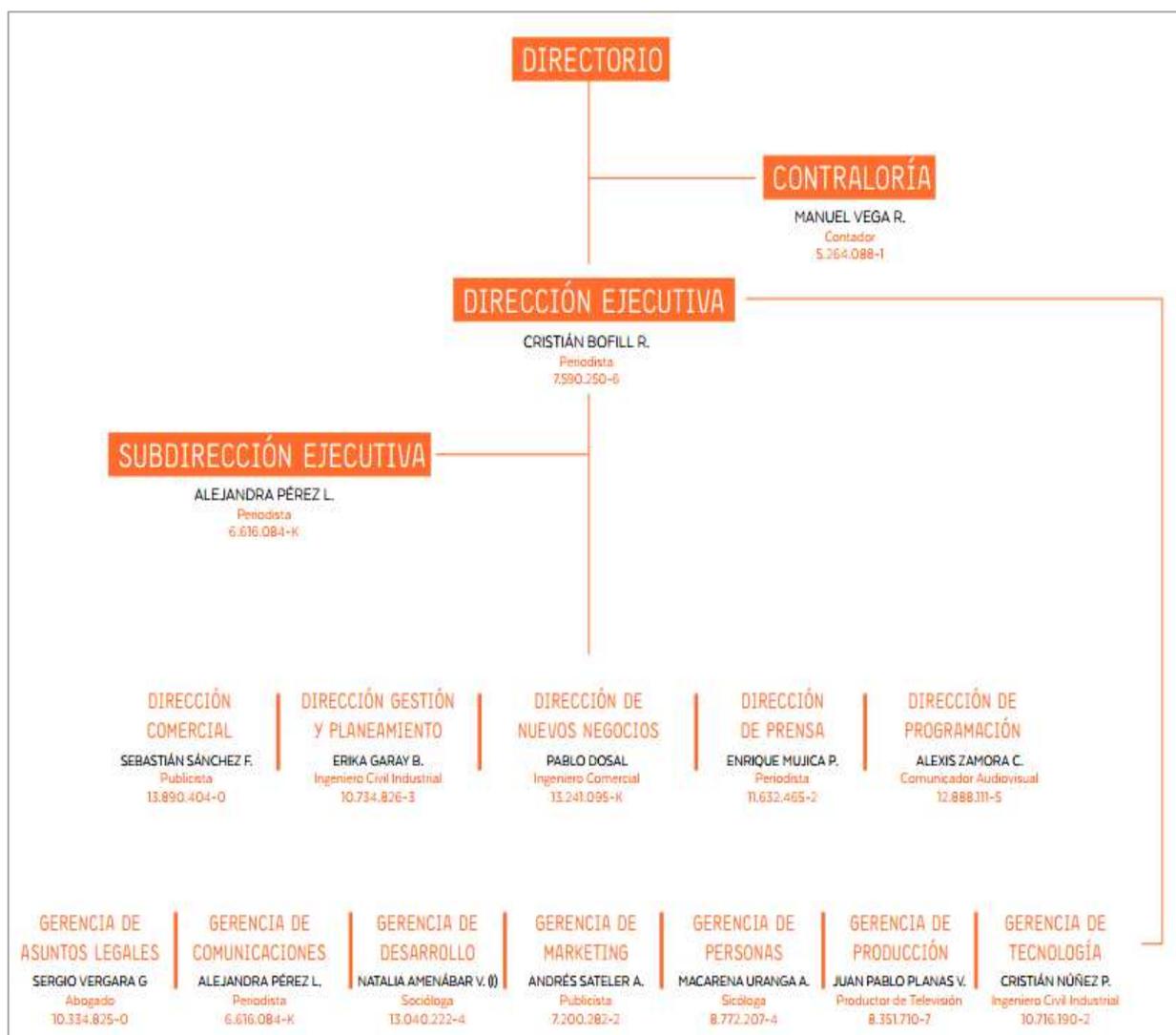
Según, la Memoria Anual (2014) de canal 13, la estación televisiva, adquirida por el empresario Andrónico Luksic, se compone de un directorio formado por 11 miembros: Una Presidenta y diez Directores; para luego seguir con la terna del equipo ejecutivo formado por catorce personas entre quienes se reparten el cargo de dirección ejecutiva, su dirección ejecutiva, contraloría así como los distintos directores y gerentes para los diversos cargos. Canal 13 desarrolla su actividad en la industria de los medios de comunicación, siendo su principal línea de negocios la televisión abierta, lo que adicionalmente complementa con sus negocios de: televisión abierta (canal 13 y 13 HD), radio (play FM, sonar FM, top FM, oasis FM y horizonte), señal televisiva por cable (13C, rec TV y 13i.), portal en internet (t13.cl, 13.cl y Apps) y venta de contenido a terceros, además de otros negocios derivados de sus actividades principales.

El principal producto ofrecido por la industria de la televisión abierta a los avisadores son contactos con personas (alcance y frecuencia), que es lo que los clientes compran en forma de espacios publicitarios, para la promoción de sus productos y su efecto positivo en las ventas. Este modelo aplica también para los negocios de radio e internet. En el caso de la televisión de pago, la principal fuente de ingresos lo constituye un cargo por servicio a los clientes, siendo secundario el ingreso por avisaje. En el caso de Canal 13, los principales

clientes están ubicados en Chile y participan en industrias como retail, consumo masivo, telecomunicaciones, banca y servicios.

A continuación, el Gráfico 20, se muestra el organigrama de la compañía con el puesto del directorio, la dirección ejecutiva y el desglose de todos los cargos gerenciales que posee la estación televisiva:

Gráfico 20. Organigrama de Canal 13. Año 2014.



Fuente Memoria Anual de Canal 13 (2014).

HISTORIA DE TELEVISIÓN NACIONAL DE CHILE (TVN).

Canal Nacional de Chile (TVN), según información proporcionada por la página Televisión Nacional de Chile (2015) y TVN (2015), es una compañía de televisión que tiene más de 46 años de historia, donde tuvo sus orígenes por el año 1964 cuando inicio sus primeras transmisiones experimentales gracias a una red troncal de telecomunicaciones creada por el Estado, para cuatro años más tarde, en 1968, lograr la cobertura en su totalidad del territorio chileno. Pero fue, en definitiva, en septiembre de 1969 cuando el canal inicia sus transmisiones permanentes desde Santiago de Chile y con una parrilla que cubría más de doce horas de transmisión. Desde entonces comenzó un crecimiento y a la luz de importantes hitos registrados en su historia, como haber sido el primer canal en transmitir el Festival Internacional de la Canción de Viña del Mar (1972) en la que todo Chile pudo disfrutar del espectáculo en vivo; también de ser el primer canal en producir programas a color (1978) y en 1986 ser la primera estación en transmitir su programación vía satélite a nivel nacional para luego tres años más tarde, en 1989, abrirse al mundo mediante la creación de su señal internacional, TV CHILE (2015), y con ello llegar a toda Latinoamérica; actualmente, a gran parte de Europa, el norte de África y Australia.

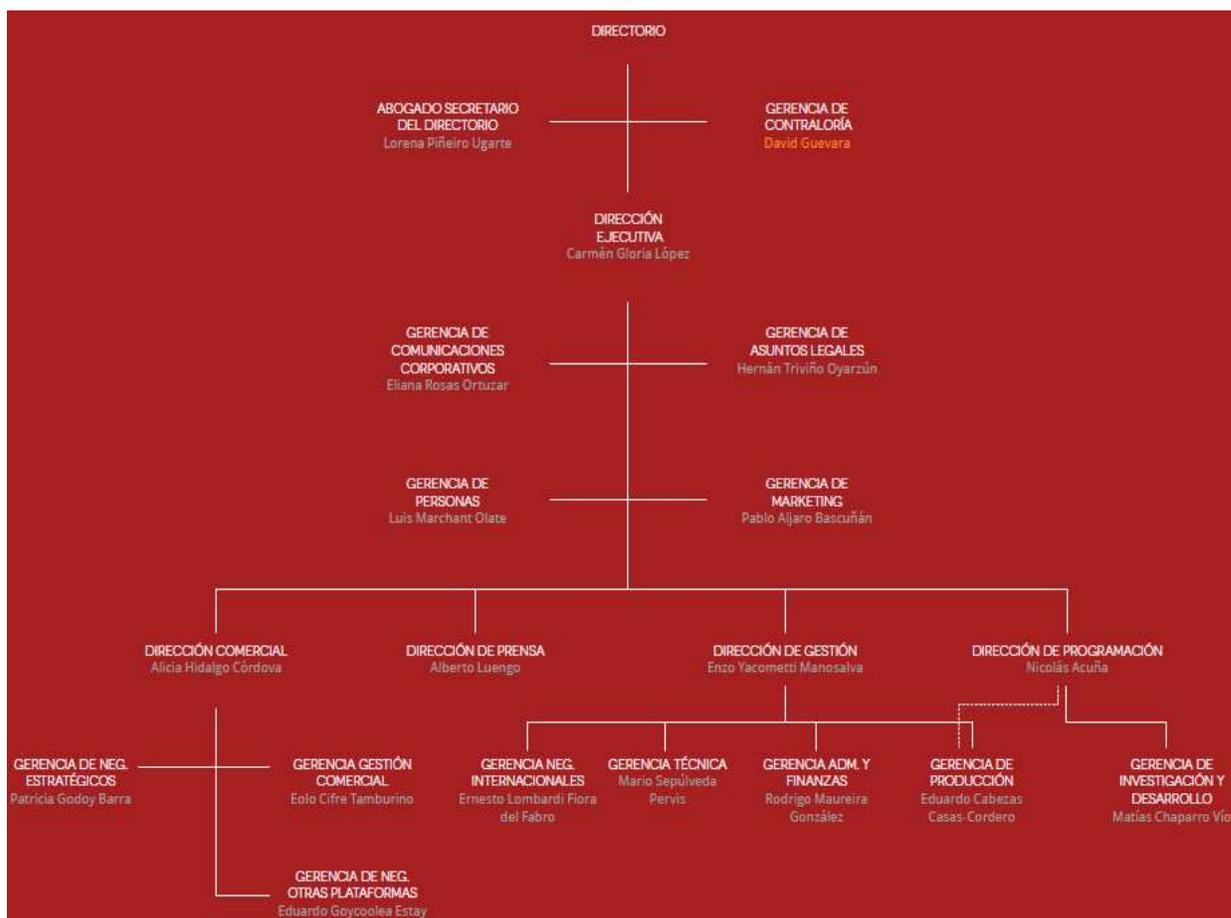
Ya a comienzos del año 2001, con el desarrollo y masificación del internet y medios asociados, nace su portal por lo cual su expansión internacional y cobertura, ha sido global. Ya en la década del nuevo milenio, TVN ha experimentado en la transmisión en alta definición (HD) con norma americana (ATSC) y europea (DVB) en vivo y en directo llevado a cabo en uno de los partidos del Mundial de Fútbol de la sub 20 en Canadá, emitiendo además un canal con multiprogramación (cuatro canales) en el sistema ATSC.

El canal nacional, según la memoria publicada por la compañía Memoria Anual (2014), ha tratado de mejorar la experiencia de usuario a través de las distintas programaciones que lleva a cabo en su parrilla programática. Ejemplo de ello fue la transmisión del Mundial de Fútbol Brasil 2014, donde llevó a la audiencia los 64 partidos disputados en las diferentes fases y estadios por su señal televisiva donde amantes del fútbol pudieron gozar de una experiencia interactiva a través del sistema on demand, una vez concluidos los correspondientes encuentros, incluso para ser vistos hasta un mes después de terminado dicha cita mundialista. Señalar que a través de su portal de internet también facilitó la posibilidad de seguir cerca de 40 partidos en vivo y en directo, los mismos que tenía derecho la señal abierta de TVN.

Por otra parte, la compañía cuenta con un Directorio que está formado por ocho personas, cuyo presidente es designado por el Presidente de la República, además de proponer los nombres del resto de los miembros del Directorio, los que también deben contar con la aprobación del Senado. Con dicho proceso de protocolo se busca que estén representados los distintos sectores de la sociedad chilena, es por ello que además al Directorio se integra un representante de los trabajadores. La gestión del canal está a cargo de un cuerpo de

Directores y Gerentes, encabezados por un Director Ejecutivo, quien es designado por el Directorio. A continuación, en el Gráfico 21, se muestra el organigrama de la estación televisión partiendo por el directorio, la dirección ejecutiva, así como las distintas direcciones y gerencias que posee la compañía:

Gráfico 21. Organigrama de Televisión Nacional de Chile (TVN). Año 2014.



Fuente Memoria Anual de TVN (2014).

4.2. ANÁLISIS ECONÓMICO FINANCIERO.

Para llevar a cabo un análisis financiero, y con ello apreciar cual es situación interna que posee cada compañía, se procedió a acceder a las Memorias Anuales para extraer los Balances Contables y los Estados de Resultados de cada una de ellas los cuales pueden encontrarse algunos en su portal de internet o bien a través de la página de la Superintendencia de Valores y Seguros (www.svs.cl). Para el desarrollo del siguiente análisis se utilizaron los Estados Financieros para el periodo 2010-2014 y los cuales se pueden observar en al apartado de los Anexos. A continuación, se presenta el listado de indicadores financieros que se procedieron a utilizar y calcular.

1. Indicadores de Liquidez.

- a) Razón corriente.
- b) Prueba Ácida.
- c) Capital de Trabajo.

2. Indicadores de Endeudamiento y Solvencia.

- a) Leverage total.
- b) Leverage de corto plazo.
- c) Leverage de largo plazo.
- d) Endeudamiento sobre la inversión (activos).
- e) Solvencia

3. Indicadores de Rentabilidad.

- a) Margen de Explotación.
- b) Margen Bruto.
- c) Margen Operacional Neto.
- d) Margen Neto.
- e) Rendimiento sobre los Activos (ROA).
- f) Rendimiento sobre el Patrimonio (ROE).

4. Indicadores de eficiencia.

- a) Rotación del Activo Total.
- b) Rotación del Activo Circulante.
- c) Rotación del Activo Fijo.

1. INDICADORES DE LIQUIDEZ.

Este índice lo que realiza es relacionar las disponibilidades de efectivo y activo corriente respecto a los pasivos corrientes, permitiendo evaluar en qué condiciones se encuentra la capacidad de la empresa para cubrir sus obligaciones de corto plazo. Mientras más alto el

índice, se dice que cuanto mayor 1, mayor capacidad tiene la empresa de cubrir sus compromisos, sin embargo, también índices muy altos pueden dar indicios de una mala gestión financiera por disponer de demasiada caja o efectivo no invertido. A continuación, en la Tabla 4 y Tabla 5 respectivamente, se muestran los índices de liquidez de Canal 13 y TVN junto a su interpretación:

Canal 13 S.A.

Tabla 4. Indicadores de liquidez de Canal 13. Periodo 2011-2014.

		31-12-2010	31-12-2011	31-12-2012	31-12-2013	31-12-2014
Indicadores de Liquidez	Razón corriente	0.97	1.04	1.26	1.12	0.89
	Razón prueba ácida	0.97	1.04	1.26	1.12	0.89
	Capital de trabajo	-697,435	1,165,314	8,127,234	4,368,587	-5,002,409

Elaboración propia.

De acuerdo los índices de liquidez desde el año 2010 al 2014 se puede apreciar que, en cuanto, la razón corriente ha presentado una razón positiva superior a 1, sin embargo, para el año 2014 el índice cayó de 1.12 a 0.89 respectivamente y se mide en “veces”. Es por ello que la compañía para el año 2014 no tuvo una buena capacidad de poder hacer frente a sus compromisos de corto plazo debido a que por cada peso que adeudaba con la totalidad de activos corrientes éstos no le alcanzaba.

En cuanto a la razón de prueba ácida, este índice proporciona una medida más exigente de la capacidad de pago de la empresa en el corto plazo y se calcula restando el inventario del activo corriente y dicha diferencia dividiéndola por el pasivo corriente. Se excluyen los inventarios porque los activos menos líquidos y los más sujetos a pérdidas en caso de pérdida. Para el caso de Canal 13 no es posible realizar el test de prueba ácida debido a que no cuenta, o al menos no sale declarado en sus Estados de Resultados, el monto de sus inventarios por lo cual al colocar el valor 0 (cero) en la fórmula se obtiene el mismo valor que el índice de razón corriente.

Finalmente, para el capital de trabajo, que básicamente es lo que le queda a la compañía después de pagar sus deudas inmediatas, siendo la diferencia entre los activos corrientes y los pasivos corrientes; para el caso de canal 13 este índice arrojó valores positivos para el periodo 2011-2013, sin embargo, para los años 2010 y 2014 los valores conseguidos fueron negativos por los cual la compañía al pagar todos las deudas inmediatas quedaría sin activos y con un saldo negativo.

Canal Televisión Nacional de Chile (TVN).

Tabla 5. Indicadores de Liquidez TVN. Periodo 2010-2014.

		31-12-2010	31-12-2011	31-12-2012	31-12-2013	31-12-2014
Indicadores de Liquidez	Razón corriente	2.94	2.74	3.24	2.65	2.37
	Razón prueba ácida	2.93	2.74	3.24	2.65	2.37
	Capital de trabajo	41,393,860	47,153,368	49,039,838	49,005,426	41,188,582

Elaboración propia.

En cuanto a TVN, ocurre todo lo contrario a lo que pasa con canal 13, posee altos índices de liquidez para el periodo 2010-2014 con valores superiores a 2 incluso a 3. Esto si bien es bueno, puesto que posee una alta respaldo de recurso líquido para hacer frente a sus compromisos de corto plazo, por otro lado esto puede resultar malo para los inversionistas que quisieran invertir en la compañía puesto que esta situación denota la mala gestión financiera por parte de los ejecutivos por disponer demasiado efectivo y no canalizarlo o reinvertirlo en futuros proyectos de inversión o caso contrario con proyectos de inversión que no posee por lo cual sus índices de crecimiento no serán los mejores.

En cuanto a la razón prueba ácida vemos que sus valores son iguales a los de la razón corriente por lo cual esto significa que los inventarios que declara, y están presentes en sus Estados de Resultados, no impactan o no explican en mayor parte lo expresado por la razón corriente, es decir, que si al monto total de activos corrientes se le extraen el valor de inventarios este índice no varía en lo absoluto al índice de liquidez.

Finalmente, para el caso del capital de trabajo para TVN este arrojó un valor positivo para el periodo 2010-2014, por lo cual la compañía televisiva no tendría problemas al pagar la totalidad de compromisos que tiene con el activo corriente que ostenta quedando incluso con saldo a favor.

2. INDICADORES DE ENDEUDAMIENTO.

Este indicador lo que permite es ver la cantidad de recurso que son obtenidos de terceros para llevar a cabo las operaciones del negocio, expresando el respaldo que la empresa posee frente a las deudas totales, en otras palabras, una idea de su autonomía financiera. Combina deuda de corto y largo plazo permitiendo conocer que tan estable o consolidada se encuentra la compañía en términos de estructura de pasivos y patrimonio. Permite, además, medir el riesgo de quien ofrece financiación adicional a la compañía. Muestra el porcentaje de fondos totales aportados por los dueños o acreedores en el corto o mediano plazo. Según, Quito Rodriguez, 2010, el endeudamiento es un problema de flujo de efectivo y el riesgo para poder endeudarse va a residir en la habilidad que tenga la administración de la

empresa para generar los fondos necesarios y suficientes para hacer frente a los compromisos que se contrajeron y que van caducando. A continuación, en la Tabla 6 y Tabla 7 respectivamente, se presentan los indicadores de endeudamiento tanto de Canal 13 como de TVN junto con su interpretación:

Canal 13 S.A.

Tabla 6. Indicadores de Endeudamiento de Canal 13. Periodo 2010-2014.

		31-12-2010	31-12-2011	31-12-2012	31-12-2013	31-12-2014
Indicadores de Endeudamiento.	Leverage total	1.03	0.86	1.06	1.49	2.95
	Leverage de corto plazo	0.87	0.66	0.67	0.73	1.50
	Leverage de largo plazo	0.15	0.20	0.39	0.76	1.44
	Endeudamiento sobre la inversión (activos)	0.51	0.46	0.52	0.60	0.75
	Solvencia	0.49	0.54	0.48	0.40	0.25

Elaboración propia.

De acuerdo a los indicadores de endeudamiento para el periodo 2010-2014 se puede observar que el leverage total de la compañía es superior a 1 exceptuando para el año 2011 en cual arrojó un valor de 0.86. Estos valores que para el periodo 2010-2014 dieron entre 1 y casi 3 (exceptuando el 2011), significan que la estructura de la empresa en su mayoría está compuesta por una proporción de deuda que es muy superior al aporte de capitales propios. En este sentido el nivel de endeudamiento que tiene la compañía es muy elevado lo que puede ocasionarle problemas si no tiene la capacidad de generar los recursos necesarios o tener la liquidez para hacer frente a los compromisos que contrae.

Para tener un resultado más en detalle se procedió a realizar un leverage corriente y un leverage no corriente a modo de comprobar si el nivel de endeudamiento afecta al corto o largo plazo. El resultado entregó para el leverage corriente valores superiores al leverage no corriente por lo cual la compañía tiene serios problemas de endeudamiento en el corto plazo lo que debería traducirse en estricto rigor de tomar medidas al respecto como ser de financiarse con mayores aportes de capitales propios y no con demasiada deuda puesto, como se mencionó anteriormente, si la compañía no tiene la capacidad de generar los recursos para hacer frente a sus compromisos de corto plazo puede ocasionarle muchos problemas con terceros.

En cuanto al nivel de endeudamiento sobre la inversión, para comprender el resultado el criterio de análisis tomado es un óptimo que se encuentra entre 0.40 y 0.60, donde si el valor obtenido está por debajo de 0.40 significa que puede que la compañía tenga un exceso de capitales propios por lo cual lo recomendable es tener una cierta cantidad de deuda; mientras que si el valor obtenido está por sobre 0.60 significa que la empresa está perdiendo autonomía financiera frente a terceros. Para el caso de canal 13 los valores obtenidos estuvieron dentro del rango entre 0.40 y 0.60 para el periodo 2010-2013 lo que quiere decir que entre un 40% y 60% del total de activos ha sido financiado por los

accionistas, sin embargo, para el año 2014 la empresa presentó un nivel de endeudamiento sobre los activos con un valor de 0.75. Esto quiere decir que el total de los activos de la compañía se encuentran financiados en un 75% por terceros, teniendo así por cada peso adeudado comprometido en un 75% el total de activos y lo cual hace que la compañía presente problemas de autonomía financiera.

Finalmente, el indicador de solvencia arrojó un resultado entre 0.40 y 0.54 para el periodo 2010-2013 sin embargo para el año 2014 entregó un valor de 0.25 lo que quiere decir que los activos de la compañía están financiados solo en un 25% de aportes de capital propio, el resto por terceros lo cual no es bueno puesto que se encuentra parte importante de los activos financiados con demasiada deuda.

Canal Televisión Nacional de Chile (TVN).

Tabla 7. Indicadores de endeudamiento de TVN. Periodo 2010-2014.

		31-12-2010	31-12-2011	31-12-2012	31-12-2013	31-12-2014
Indicadores de Endeudamiento.	Leverage total	0.70	0.76	0.67	0.77	0.74
	Leverage de corto plazo	0.31	0.38	0.29	0.38	0.42
	Leverage de largo plazo	0.39	0.38	0.37	0.39	0.32
	Endeudamiento sobre la inversión (activos)	0.41	0.43	0.40	0.44	0.43
	Solvencia	0.59	0.57	0.60	0.56	0.57

Elaboración propia.

De acuerdo a los indicadores de endeudamiento para el periodo 2010-2014 se puede observar que el leverage total de la compañía es inferior a 1 lo que significa que la compañía tiene niveles aceptables de endeudamiento con valores entre 0.67 y 0.76 lo que indica que por cada peso aportado por los propietarios recibe de financiamiento de terceros entre un 67% y 76%. Sin embargo, para tener un resultado más en detalle se procedió a realizar un leverage corriente y un leverage no corriente a modo de comprobar si el nivel de endeudamiento afecta al corto o largo plazo. El resultado entregó para el leverage corriente valores similares al leverage no corriente por lo cual la compañía no tendría serios problemas de endeudamiento en el corto plazo en la medida que posea la capacidad de generar los recursos para hacer frente a sus compromisos de corto plazo de modo tal que no le ocasione problemas con terceros.

En cuanto al nivel de endeudamiento sobre la inversión, para comprender el resultado se tomó el mismo criterio que con Canal 13, tomar el óptimo que se encuentra entre 0.40 y 0.60, donde si el valor obtenido está por debajo de 0.40 significa que puede que la compañía tenga un exceso de capitales propios por lo cual lo recomendable es tener una cierta cantidad de deuda; mientras que si el valor obtenido está por sobre 0.60 significa que

la empresa está perdiendo autonomía financiera frente a terceros. Para el caso de TVN, los valores obtenidos estuvieron dentro del rango entre 0.40 y 0.60 para el periodo 2010-2013, específicamente entre 0.40 y 0.44 lo que quiere decir que entre un 40% y 44% del total de activos ha sido financiado por terceros o también por cada peso adeudado tiene comprometido entre un 40% y 44% el total de activos, lo cual hace que la empresa está en condiciones de tomar deuda sin problema alguno ya que tiende a tener un exceso de capitales propios.

Finalmente, el indicador de solvencia arrojó un resultado entre 0.56 y 0.60 para el periodo 2010-2014 lo que quiere decir en concordancia con lo calculado en el nivel de que los activos de la compañía están financiados entre un 56% y 60% de aportes de capital propio lo cual no es malo, sin embargo, el negocio es visto poco atractivo para los inversionistas que en este sentido denota que dispone de demasiado dinero líquido en la compañía y no reinvertido en otros proyectos de inversión.

3. INDICADORES DE RENTABILIDAD.

Este indicador lo que permite es medir la capacidad de generación de utilidad que tiene la compañía expresando el rendimiento que ésta tiene en relación a sus ventas, activos o capital. Es importante conocer este indicador puesto que la empresa necesita generar utilidad para poder llevar adelante sus operaciones y con ello subsistir en el tiempo. Señalar que los resultados pueden ser muy variados y que para indicadores de resultados negativos éstos expresan una etapa de desacumulación que está atravesando la empresa afectando a toda su estructura debido a la existencia de mayores costos financieros o un mayor esfuerzo de los dueños para, de cierta forma, mantener el funcionamiento del negocio. A continuación, en la Tabla 8 y Tabla 9 respectivamente, se presentan los indicadores de rentabilidad de Canal 13 y TVN junto con su interpretación:

Canal 13 S.A.

Tabla 8. Indicadores de Rentabilidad de Canal 13. Periodo 2011-2014.

		31-12-2010	31-12-2011	31-12-2012	31-12-2013	31-12-2014
Indicadores de Rentabilidad	Rentabilidad sobre activos (ROA)		2.7%	8.2%	5.8%	-16.5%
	Rentabilidad sobre el capital (ROE)		5.1%	16.9%	14.3%	-63.9%
	EBITDA		3,290,729	10,162,709	8,516,416	- 21,043,325
	EBIT		3,287,031	10,077,327	6,892,675	- 16,897,559
	Margen Bruto.		17.9%	22.0%	21.4%	-5.7%
	Margen Neto.		3.1%	8.9%	8.2%	-26.8%

Elaboración propia.

De acuerdo a los indicadores de rentabilidad para el periodo 2010-2014, la rentabilidad sobre los activos totales (ROA), es decir la rentabilidad del negocio, tiene porcentajes

positivos para el periodo 2011-2013 que van entre un 2% y 8%, sin embargo, para el año 2014 el ROA presenta un índice negativo de 16.5%. Para comprender este indicador se toma como criterio de análisis que por cada unidad monetaria invertida en activos, la empresa obtiene de utilidad netas entre un 2% y 8% entre 2011 y 2013, sin embargo, para el año 2014 la empresa obtuvo un -16.5%, que indica que por cada peso que invirtió la compañía en activos ésta obtuvo solo pérdidas, lo cual señala el pésimo estado del negocio para dicho año y se asume que la empresa solo generó pérdidas en el negocio lo cual puede ocasionarle serios problemas.

En cuanto a la rentabilidad sobre el patrimonio (ROE), esto es el porcentaje de utilidad o pérdida obtenida por cada peso que los dueños han invertido en la empresa. Para este caso los valores entregados han sido positivos entre 2% y 8% para el periodo 2011-2013, sin embargo, para el año 2014 la rentabilidad sobre el patrimonio entregó un valor de -63.9% lo cual indica que por cada peso invertido por los inversionistas a la compañía tuvieron como consecuencia un resultado de pérdida lo cual es percibido de manera negativa por parte de quienes invierten su dinero en la compañía y traer posibles consecuencias a futuro de persistir dicha situación. Para el caso del EBIT y el EBITDA sucedió lo mismo para el año 2014 reporto la única pérdida para el periodo 2010-2014 por lo que la empresa no tuvo su mejor nivel reportando como resultados solo pérdidas que fueron entre MM\$16.000 y MM\$21.000 respectivamente.

Canal Televisión Nacional de Chile (TVN).

Tabla 9. Indicadores de Rentabilidad de TVN. Periodo 2011-2014.

	31-12-2010	31-12-2011	31-12-2012	31-12-2013	31-12-2014	
Indicadores de Rentabilidad	Rentabilidad sobre activos (ROA)	7%	3%	2%	3%	-5%
	Rentabilidad sobre el capital (ROE)	11%	5%	4%	5%	-9%
	EBITDA	8,808,146	4,972,863	2,128,386	3,530,026	- 10,490,497
	EBIT	8,813,602	4,597,660	2,116,866	2,949,547	- 11,476,715
	Margen Bruto.	31.4%	24.8%	22.2%	21.7%	6.0%
	Margen Neto.	9.1%	4.7%	3.6%	4.5%	-8.8%

Elaboración propia.

Al igual que canal 13, a TVN tampoco le fue bien en el 2014 presentado es cada uno de los índices para determinar el nivel de rentabilidad índices negativos exceptuando el periodo 2010-2013 donde todos sus índices fueron positivos. En cuanto a la rentabilidad sobre el total de activos para el periodo 2010-2013 tuvo resultados positivos entre 2% y 7%, sin embargo para el 2014 presento una tasa negativa de un 5% por lo cual indica que por cada invertido en sus activos totales la empresa obtuvo una utilidad negativa de un 5%. Para el caso de la rentabilidad sobre el patrimonio (ROE) se obtuvo solo para el año 2014 una tasa negativa de un 9% que quiere decir que por cada peso que el inversionista invirtió en la compañía ésta entregó un resultado negativo lo cual no es percibido con buenos ojos pudiendo afectar a la compañía en un futuro no muy lejano de no mejor el indicador. Para

el caso del EBIT y el EBITDA ocurre exactamente lo mismo para el año 2014 fue el único año en que las operaciones llevadas adelante por el negocio le reportó pérdidas por más de MM\$10 y MM\$11 respectivamente.

4. INDICADORES DE EFICIENCIA.

Este indicador, como su palabra lo indica, mide la eficiencia de la actividad del negocio y expresa los efectos de las decisiones y políticas decididas por la compañía con respecto al uso de los fondos. Estos índices que contempla la eficiencia implican una comparación entre las ventas y los activos necesarios para soportar el nivel de ventas. Además miden la capacidad que tiene la gerencia para generar fondos internos, al administrar en forma adecuada los recursos invertidos en estos activos. A continuación, en la Tabla 10 y Tabla 11 respectivamente, se presentan los indicadores de rentabilidad de Canal 13 y TVN junto a su interpretación.

Canal 13 S.A.

Tabla 10. Indicadores de eficiencia de Canal 13. Periodo 2011-2014.

		31-12-2010	31-12-2011	31-12-2012	31-12-2013	31-12-2014
Indicadores de Eficiencia	Rotación del Activo Total.		0.87	0.92	0.70	0.61
	Rotación del Activo Corriente		2.33	2.22	2.12	1.78
	Rotación del Activo Fijo.		1.38	1.56	1.03	0.92

Elaboración propia.

De acuerdo a los indicadores de eficiencia para el periodo 2011-2014, para el índice de rotación de activo total éste tiene por objeto medir la actividad en ventas de la firma. Es decir, cuántas veces la empresa puede colocar entre sus clientes un valor igual a la inversión realizada lo cual indica qué tan productivos son los activos para generar ventas. Para ello se divide las ventas netas por el valor de los activos totales. En el caso de canal 13 este indicador entregó valores de entre 0.61 y 0.92 para el periodo 2011-2014, lo cual quiere decir que por cada peso invertido en la compañía se está generando entre 0.61 y 0.92 pesos de venta.

Para el caso de indicador de rotación de activos fijos, similar al anterior, éste indica la capacidad que tiene la empresa de utilizar el capital en activos fijos, es decir cuántas veces se puede colocar a la venta un valor igual a la inversión realizada en activos fijos. Este indicador entregó valores entre 0.92 y 1.56 para el periodo 2011-2014 lo cual señala que por cada peso invertido en la compañía se está generando entre 0.92 y 1.56 pesos de venta. Finalmente para el indicador de activo corriente es lo mismo que los dos anteriores solo que para este caso lo que se hace es reemplazar el activo fijo o el activo total por el activo corriente. Para el periodo 2011-2014 éste entregó valores entre 1.78 y 2.33 lo cual indica

que por cada peso que la empresa ha invertido en su negocio ha generado entre un 1.78 y 2.33 pesos o unidades monetarias.

Claramente se puede observar que de los tres indicadores de eficiencia el mejor y más eficiente es el ratio rotación del activo corriente, pudiendo por cada peso invertido en la compañía recibir más del doble en unidades monetarias

Canal Televisión Nacional de Chile (TVN).

Tabla 11. Indicadores de Eficiencia. Periodo 2011-2014.

		31-12-2010	31-12-2011	31-12-2012	31-12-2013	31-12-2014
Indicadores de Eficiencia	Rotación del Activo Total.	0.70	0.63	0.63	0.57	0.61
	Rotación del Activo Corriente	1.29	1.08	1.09	1.00	1.07
	Rotación del Activo Fijo.	1.52	1.54	1.47	1.33	1.42

Elaboración propia.

Para el caso de TVN, de acuerdo a los indicadores de eficiencia para el periodo 2010-2014, en cuanto al índice de rotación de activo total que por objeto tiene medir la actividad en ventas de la firma. Es decir, cuántas veces la empresa puede colocar entre sus clientes un valor igual a la inversión realizada lo cual indica qué tan productivos son los activos para generar ventas. En el caso de TVN este indicador entregó valores de entre 0.57 y 0.70 para el periodo 2011-2014, lo cual quiere decir que por cada peso invertido en la compañía se está generando entre 0.57 y 0.70 pesos de venta.

Para el caso de indicador de rotación de activos corrientes, éste indica la capacidad que tiene la empresa de utilizar el capital en activos corrientes, es decir cuántas veces se puede colocar a la venta un valor igual a la inversión realizada en activos corrientes. Este indicador entregó valores entre 1 y 1.29 para el periodo 2010-2014 lo cual señala que por cada peso invertido en la compañía se está generando entre 1 y 1.29 pesos de venta.

Finalmente para el indicador de rotación de activo fijo es lo mismo que los dos anteriores solo que para este indicador lo que se hace es reemplazar el activo corriente o total por el activo corriente y también tiene por objeto medir la capacidad que tiene la empresa de utilizar el activo fijo pudiendo colocar a la venta un valor igual a la inversión realizada en activos corrientes. Para el periodo 2010-2014 éste entregó valores entre 1.33 y 1.54 lo cual indica que por cada peso que la empresa ha invertido en su negocio ha generado entre un 1.33 y 1.54 pesos o unidades monetarias.

Claramente, y a diferencia con canal 13, se puede observar que de los tres indicadores de eficiencia el mejor y más eficiente fue el ratio rotación del activo fijo, pudiendo por cada peso invertido en la compañía recibir más de un 40% en unidades monetarias.

CAPÍTULO V

“ANÁLISIS COMPETITIVO DE LA INDUSTRIA”

CAPÍTULO V: ANÁLISIS DE LA INDUSTRIA TELEVISIVA EN CHILE.

5.1 ANTECEDENTES DE LA INDUSTRIA.

Para comenzar hay que señalar que la industria en la que participan las compañías televisivas chilenas es la industria de las transmisiones de televisión abierta y de cable; y cuyo mercado, actualmente, se divide para siete actores principales identificándose: Televisión Nacional de Chile (TVN), Canal 13, Mega, Chilevisión (CHV), UCV TV, Telecanal y La Red. Pero, según Educarchile (2012), el tema de la televisión en Chile no vio la luz sino por allá por la década del 50 en las instalaciones del Departamento de Electrónica de la Pontificia Universidad de Valparaíso en Octubre de 1957, llevándose a cabo las primeras transmisiones experimentales del país.

Es así como también en septiembre de 1959 tuvo lugar la creación de la televisión estatal, la Televisión Nacional de Chile. La creación de los canales que hasta la fecha habían creado fueron con el deseo de fomentar la cultura e información entre la población contribuyendo junto con ello al desarrollo social y cultural de la nación. Por aquel entonces se hacía indispensable ampliar los contenidos de los canales de televisión abierta de manera de poder obtener financiamiento y con ello buscar el rating, así es en la década del noventa que se instala el primer canal privado de Chile llamado Megavisión. Luego con el avance del tiempo y el desarrollo de la tecnología fue que posible que se produjera un nuevo hito en la televisión con la llegada de la televisión por cable.

Con ello se generó una mayor variedad y cantidad de contenido de programación lo cual beneficio en gran medida a suplir las necesidad de los clientes que vieron esto con muy buenos ojos provocando, además, que la televisión análoga empezará a quedar obsoleta dando paso a un rumbo de la televisión. Y finalmente, en la actualidad, la televisión satelital cada vez está ganando mayores adeptos debido a la calidad y facilidad de entrega del servicio; entre otras características que en capítulos anteriores se explicó la diferencia entre ambas transmisiones televisivas, de cable y satelital.

Sin embargo la convivencia entre la televisión abierta y la de pago no ha sido nada fácil. Según, López García (2014), en el informe de la Asociación Nacional de Televisión (ANATEL) señala que si bien la penetración de la televisión abierta sigue estable, liderando los rating promedio ya no tiene hacia donde crecer bajando sus niveles de audiencia a diferencia del cable que cada mes a mes sigue sumando suscriptores a través de diversas plataformas pero principalmente vía satélite, registrándose en Junio de 2014 más de 2.7 millones de suscriptores en Chile. Esto ha llevado a las compañías de canales abiertos a tener que compartir la audiencia e incluso hacer alianzas que generen beneficios bilaterales entre ambas.

La televisión si bien es un medio que surgió durante el siglo pasado, ésta no ha parado de evolucionar tecnológicamente ni de generar adeptos en todo el planeta. Hace veinte años en

Chile existían al día menos de 30 horas disponibles al día de programación en la industria. Más tarde con el arribo de la televisión por cable, a principios de los noventa, se introdujo una nueva plataforma que permitió responder a distintos géneros en lo referente a exposición de contenidos. Es así como en Chile los aparecieron canales especializados en distintos géneros que transmitían todos y todo el día los mejores contenidos de los programadores a nivel mundial.

En el 2008 y, según cifras de Time Ibope, el 35% de los chilenos contaba con televisión de pago, pero que en la actualidad dicha cifra se elevó considerablemente al 75% un crecimiento exponencial que supone el 115%, destacando el incremento de los estratos socioeconómicos C3 y D los que crecieron en torno al 109% y 339% respectivamente con una penetración a fines del 2014 del 77% y 65%. Dicha evolución de la TV pago trajo consigo que se empezará a ver más contenido reflejándose en la medición de la audiencia. Para Francisco Guijón, gerente de programación de VTR, en una publicación a Ediciones especiales on line (2015), señala que la empresa acompañó la manera en cómo los chilenos ven sus programas y/o contenidos favoritos. Y dice que se ha visto como las audiencias se han multiplicado, si en 2007 diariamente se consumían 26 minutos de televisión de pago diaria, hoy llega a 1 hora y 21 minutos.

El tema de las señales en HD también contribuyó a que los números aumentaran, VTR cuenta a la fecha con 46 señales en este formato en su Pack HD y, según Guijón, el 30% de la audiencia total de un programa viene de este mundo, la que seguirá subiendo a medida que el formato se expanda en servicio.

Junto con ello el tema de la televisión por cable permite dar muestra de cómo se ha facilitado y visto beneficiadas otras plataformas como por ejemplo internet, quien ha sido uno de sus grandes receptores. Según TGI, el internet aumentó en un 30% en los últimos 6 años, llegando al 73,8% de la población. También VTR afirma que el uso de Internet está dado por un fuerte consumo de streaming¹³, el que llega al 50% del total y claro ejemplo de ello es lo que sucedió el 2015, cuando la compañía tuvo una evolución de su plataforma presentada VTR On Demand, en la que podían encontrarse diversos contenidos en la web para que sus clientes de televisión pudieran revisarlos vía streaming. Esto fue un éxito evidente ya que de 750 mil visitantes al mes se pasaron a 1.5 millones donde, además, más de 130 mil clientes lo utilizan mensualmente.

En el ámbito internacional, según un estudio de Ericsson, en Estados Unidos el 75% de los consumidores ya cuenta con la posibilidad de ver contenido de video vía streaming varias veces y esto va en contraste con el 77% que ve aún la programación de la televisión abierta para el mismo periodo.

¹³ Streaming (corriente continuada, que fluye sin interrupción), es la distribución digital de multimedia que viaja a través de una red de computadoras, de manera que el usuario consume el producto, generalmente archivo de video o audio, en paralelo mientras se descarga.

De acuerdo a la publicación Memoria Anual (2014), señala que la industria del entretenimiento en general y específicamente de la televisión abierta se ha visto afectada por fuertes cambios tecnológicos en los últimos años, y especialmente en cuanto a la distribución de contenidos y capacidad de almacenamiento. Ello se puede observar en la convergencia de la televisión abierta con otras plataformas como son internet, de pago on demand y con tablets.

Esta cierta presión del mercado ha hecho que las compañías que se dedican a la generación y distribución de contenidos se vean en la necesidad de generar un contenido único e interesante y con servicios que satisfagan las necesidades de los diversos clientes pero cumpliendo junto con ello los altos estándares en tecnología que cambian de manera ágil. Las compañías televisivas han encontrado en el servicio de streaming y descargas de aplicaciones la manera en que sus clientes puedan elegir qué ver, dónde y cuándo aprovechando la capacidad y experiencia en lo que es generación de contenido.

Sin embargo, según García (2014), la industria de la televisión abierta está atravesando un momento difícil que de acuerdo a los últimos estados financieros alcanzan casi los 12.000 millones de pérdidas lo que pone en duda si los canales se encuentran preparados para realizar las inversiones necesarias y que se requieren para llevar a cabo el proceso e implementación de la televisión digital terrestre en Chile. Por ello los canales agrupados a ANATEL han estado trabajando en conjunto para así desarrollar una red integrada abierta que les permita agrupar y digitalizar las señales de los canales de modo que éstas se integren. Todo esto tiene como objetivo claro, reducir los costos que debe asumir la industria si se quiere para con ello entregar de forma gratuita y al 100% del país una señal en alta definición y de calidad.

Sin embargo, según un informe de la Universidad de los andes (2015), señala que un grupo de especialistas cree que la televisión chilena superará la crisis económica que afecta a la industria. Y ello porque en el 2014 los canales de televisión chilenos terminaron con números rojos sus cierres de año panorama muy diferente al vivido en el 2013 cuando los canales reportaron ganancias por más de \$4 mil millones (\$4.266 millones), sin embargo su rentabilidad se había visto afectada cayendo bruscamente registrando \$36.000 millones en pérdidas. Pese a todo ello la postura de los especialistas es optimista y en ese sentido el director ejecutivo del canal La red, Javier Urrutia, señaló que si se comparaba la televisión abierta con otros medios tradicionales ésta está mucho más sana.

Ahora bien, este pensamiento optimista se sostiene es porque Chile, comparada con los demás países, es el único país de Latinoamérica que más horas de televisión consume. Pero el interrogante se plantea si esto es así por qué las compañías reportan cifras rojas; debiéndose esto como producto de una crisis más profunda y estructural. Según Urrutia, el tema pasa por una excesiva alza en los costos, específicamente con el tema de los salarios. No puede concebir como una persona que va dos horas hacer un programa de televisión

gane más de 30 millones de pesos al mes y desde que se privatizó la televisión Urrutia pensó que esta situación pidiera cambiar pero no ha sido así.

De distinto modo y en el mismo estudio, Universidad de los Andes (2015), para la jefa del departamento de estudios del Consejo Nacional de Televisión, María Dolores Souza, que el problema radica en que hay un mercado muy acotado, la industria televisiva en Chile según ella factura entre US\$400 y US\$500 millones por el que compiten siete compañías televisiva y noventa señales; sumado además a que hoy en día con las tecnologías que existen, los televidentes ya no son tan fieles a los programas ni a los canales. Que los montos de ganancias deban repartirse entre tantos ha hecho que los canales jueguen, Según Urrutia, al empate. Esto quiere decir que cuando un producto o programa funciona, siendo incluso internacional, todos van y lo compra lo que termina matando la industria local.

Esta situación a la que se enfrentan las compañías televisivas y con una ley recién aprobada, elevó las exigencias, por lo cual el Estado debiera hacerse participe con financiamiento. Según Urrutia, el educar a la población es un proceso costoso y lento por lo cual considera injusto que solo los privados tengan que asumir dichos costos. Y un sondeo que realizó el Consejo Nacional de Educación así lo avala el cual arrojó que el 68% de los chilenos está de acuerdo en que el Estado financie programación de calidad.

Pero el tema, según Bastián (2015), es que algo está cambiando en la industria televisiva y que ya no gobierna como antes, incluso su capacidad para dictar horarios se está modificando; así lo demuestra una encuesta nacional de televisión realizada por el Consejo Nacional de Televisión (CNTV), la cual señala que en Chile se consume 3 horas de televisión diaria y 2.9 horas de TV de pago presentando un leve aumento respecto de la encuesta anterior, del 2011, que señaló que el consumo promedio era de 2.6 horas de televisión abierta y 2.1 de televisión de pago. Es así como también los números que arroja la industria hacen evidente el cambio.

El 2014 fue un año en que la televisión tuvo una fuerte caída en la inversión publicitaria que afectó a todos los canales exceptuando a Mega, estación televisiva de Carlos Heller, que gracias a su buena gestión ha sabido con que contenido y programas saber ganar como han sido las teleseries turcas cosechando los frutos que sembró cuando en el 2013 ficho a ejecutivos y rostros importantes tanto de canal 13 como de TVN. De este modo los resultados consolidados al tercer trimestre del 2014 reflejaron una caída del 0.79% en la inversión publicitaria, de \$200,944 millones a \$199,357 millones, según la Superintendencia de Valores y Seguros, así también entre julio y septiembre, TVN tuvo una disminución de 3.8%, Canal 13 de 13.9%, Chilevisión de 14.4% y La red de 13%.

Finalmente, un hecho interesante a destacar, según Aguirre (2015), es lo que involucró a las cable operadores de la industria que prestan el servicio de transmisión televisiva de pago satelital en el año 2011, cuando tuvieron que enfrentar el gran problema de las más de 300

mil cajas decodificadoras piratas y que prácticamente colocaban a la piratería de tv como la quinta operadora en Chile. Señalar que las cuatro cable operadores que desarrollan el negocio son: VTR, Movistar, Claro y Direct TV.; quienes se unieron en el 2011 para buscar una solución y acabar con ese negocio que por un bajo costo permitían el acceso a casi 200 canales satelitales, privados, Premium y en alta definición. Es así como al año siguiente se dio el primer golpe generando un apagón de proporción que buscaba dejar sin acceso a quienes poseían dichos aparatos para hacer uso de servicio satelital de manera pirata. Dicha medida dejo sin servicio a más de 200 mil usuarios así como una fuerte caída en la demanda de aparatos.

Sin embargo, en 2013 con la idea de dejar sin servicio y bloquear los aparatos comercializados en el comercio informal, nuevamente mediante una alianza entre las operadoras y en colaboración con la industria para acabar de una vez con el negocio de los decodificadores piratas. Dicha alianza consistió en realizar campañas publicitarias debido al alto impacto que tenían los decodificadores. Ejemplo de ello, el orden de acuerdo a la cantidad de suscriptores era: VTR (q millón de suscriptores), Movistar (580 mil), Claro (466 mil), y en quinto lugar las cajas FTA (Free To Air) con 300 mil suscriptores.

Esto termina representando un gran problema para las empresas operadoras puesto que estos decodificadores lo que hacen es que captan las señales satélites de TV protegidas por derecho de autor, que son ingresadas al país muchas veces como consola de video juegos o dispositivos destinado a tomar señales libres de TV abierta, donde su software es adulterado para terminar accediendo a los sistemas de seguridad que de algún modo protegen los contenidos que ofrecen los operadores de televisión de pago.

Si bien el producto se ofrece a un valor atractivo para el cliente, al largo plazo el costo aumenta puesto que el servicio que entrega se vuelve inestable no habiendo tampoco una atención al cliente, como si sucede con los operadores establecidos de televisión de pago, que solucionen el problema. Un detalle, en Latinoamérica las operadoras han perdido 3.200 millones de dólares, de los cuales 66 millones corresponden a Chile; y que según el jefe de piratería de FOX Latam, Daniel Steinmetz, el país lidera en el consumo de señal rabada, seguido por las cajas FTA (decodificadores piratas), el sobreporte (operadores reportando menos suscriptores), las cable operadoras piratas y por último la piratería online. Esto llevo a las compañías a tener que tomar medidas como estrategias de marketing relacionadas a la publicidad de manera tal de hacer concientizar a las personas de no comprar estos productos ilegales o piratas. Sin embargo y a pesar que las compañías hacen lo correcto, la demanda por estos equipos hace que siempre existan suministros de estos equipos y que, según algunos especialistas, sea casi imposible que se dejen de clonar estos decodificadores.

Esta medida, de llevar a cabo un “apagón” progresivo de las señales de transmisión televisiva satelital de manera de dejar sin acceso a quienes utilizan el servicio de manera

ilegal, según Christiansen (2012), tuvo sus resultados al menos en los locales que se vendían estos decodificadores ilegales, con locales cerrados o evidentes bajas en las ventas de éstos incluso provocando la baja es su precio. Se señala que la venta de estos decodificadores no tiene nada de ilegal siempre que éstos entrarán al país sellados sin embargo, el delito por el cual se cuestionan es que es cuando estos decodificadores son adulterados de manera de colocarles un software que es capaz de interpretar las señales satelitales que son usadas por las compañías televisivas para transmitir su programación.

CAPÍTULO VI

“ESTIMACIÓN DEL VALOR ECONÓMICO DE CANAL 13 Y TVN”

CAPÍTULO VI: ESTIMACIÓN DEL VALOR ECONÓMICO DE CANAL 13 Y TVN.

6.1 METODOLOGÍA DE VALORACIÓN: MÉTODO POR FLUJOS DE EFECTIVO FUTUROS DESCONTADOS.

El método de valoración, presente en los estudios de Fernández (2008), que se usará para llevar a cabo el proceso de dicha valoración y estimar con ello el valor más probable de ambas compañías televisivas, es el Método de flujo de efectivo futuro descontado. Según Fernández (2008), a través de dicho método se realiza la estimación de los flujos de dinero, cash flow, que la empresa generará en el futuro para luego mediante una tasa apropiada según el riesgo que presenten dichos flujos poder descontarlos y obtener con ello el valor estimado de la compañía analizada.

Bajo este método se considera a la empresa como un ente generador de flujos de fondos y que la tasa de descuento sea apropiada al negocio la cual, para muchos, es uno de los puntos más relevantes del proceso. También, según Parisi & Parisi (2010), el método del costo de capital promedio ponderado utiliza el flujo de efectivo de una empresa sin deuda, el flujo de efectivo de los activos, y lo descuenta a la tasa de costo capital promedio ponderado (Kwacc). A continuación, en la fórmula (f22), para efectos de cálculo se detalla la manera de obtener el valor flujo de caja libre de los activos:

(f22).

$$VA = \sum_{n=1}^n \frac{FCF}{(1 + Kwacc)^n} + VC$$

FCF= Flujo de caja libre de los activos.

VC= Valor de continuidad o valor residual

Kwaac= Tasa de costo de capital promedio ponderado.

n= Número de periodos (años).

Si bien existen varias formas de poder calcular la tasa de costo promedio ponderado de capital, como lo plantea Parisi & Parisi (2010), para el estudio se consideró utilizar la tasa de costo de capital de una empresa con deuda puesto que ambas compañías televisivas, en sus respectivos estados financieros, declararon tener determinado nivel de endeudamiento.

Continuando, y como se mencionó anteriormente, el cálculo de la tasa de costo de capital para muchos es lo más relevante del proceso de valorización, sin embargo, para llegar al valor en porcentaje de dicha tasa, con la cual se van a descontar los flujos y con ello estimar el valor económico que se busca para ambas empresa, se deben cumplir una serie de pasos que se enumeran a continuación:

1. Obtener el beta sin deuda (β s/d) de la industria.
2. Calcular el beta apalancado de cada empresa. Para nuestro estudio el beta de Canal 13 y Televisión Nacional de Chile (TVN).
3. Determinar la tasa de costo patrimonial (K_p).
 - a) Determinación de la Tasa de Retorno del Mercado (R_m).
 - b) Determinación de la Tasa libre de Riesgo (R_f).
 - c) Determinación del beta patrimonial.
4. Determinar la tasa de costo de deuda (K_b) y los porcentajes de cada fuente de financiamiento (% B/V, % P/V).
5. Obtener la tasa de costo promedio ponderado de capital (K_{wacc}).

1. Para la obtención del Beta sin deuda se buscó el beta de la industria que más se asemeja a las empresas involucradas en dicho análisis; y a partir de ello se consideró el beta presente en la industria de la Televisión por cable, el cual se extrajo de la página de los betas del sector de Damodaran (2015). Esta es una fuente confiable y ampliamente recurrida a la hora de realizar una valoración, por lo cual tiene un prestigio y aceptación por muchos.

2. En el caso anterior, se buscó el beta sin deuda, o desapalancado, porque posteriormente lo que se buscó es poder incorporarle el nivel de endeudamiento de cada una de las empresas y con ello lograr obtener el beta con deuda de cada una de las dos compañías televisivas. Para ello también de debió considerar la tasa de impuesto a la renta para las empresas que para el estudio fue de un 21% registrado en el año 2014 y establecida por el Servicio de Impuestos Internos (SII).

3. Para la determinación de la tasa de costo patrimonial (K_p) que, según Parisi & Parisi (2010), representa la rentabilidad esperada sobre el patrimonio invertido en una determinada empresa depende de dos factores: el costo de oportunidad del accionista y el riesgo asociado a la inversión. Para la estimación de dicha tasa se utilizó el Modelo de Valoración de Activos de Capital (Capital Assets Pricing Model o, CAPM). Este modelo supone una relación lineal entre el riesgo (riesgo sistemático medido a través del coeficiente beta (β)) y la rentabilidad accionaria esperada de un activo. Para la estimación del beta patrimonial se consideró el beta con deuda calculado a partir del apalancamiento del beta de la industria en que participan ambas empresas con sus respectivos niveles de endeudamiento y tasa de impuesto.

Luego para el cálculo de la tasa de los retornos del Mercado (R_m) se suele utilizar un índice Bursátil puesto que la rentabilidad que estos generan se considera un proxy de la rentabilidad del mercado. Para el caso del Chile, los índices más utilizados son el IGPA

(Índice General de Precios Accionarios), que agrupa a todas las acciones que cotizan en la Bolsa de Santiago; o el IPSA (Índice de Precio Selectivo de Acciones) el cual considera o más bien concentra en los 40 títulos más transados. Para el estudio realizado se consideró la utilización del IGPA puesto que es el índice más representativo y porque el IPSA está fuertemente influenciado por los precios accionarios de ciertas empresas por lo cual no resulta ser un buen proxy de un portfolio bien diversificado. Por último para la obtención de la tasa libre de riesgo (R_f), por definición y así lo cita Parisi & Parisi (2010), un activo libre de riesgo es aquel cuya rentabilidad representa una covarianza con el retorno del portfolio de Mercado igual a cero. Como en la realidad no existe un instrumento de inversión cuya rentabilidad sea rigurosamente libre de riesgo es que se utiliza un proxy, la TIR de un instrumento de deuda, es decir un bono, emitido por el Banco Central. Para el análisis se consideró la tasa del BCP a 10 años obtenida de la página de la Asociación de Bancos e Instituciones Financieras (ABIF).

4. Para el caso de la tasa de costo de la deuda existen distintas metodologías para su determinación. Pero para el estudio aplicado se utilizó la metodología del cociente entre los gastos financieros y la suma de las deudas de largo plazo y corto plazo. Al momento de estimar el costo de la deuda se consideró la deuda de largo plazo y la deuda de corto plazo que paga intereses (de carácter financiero y que no incluye la deuda de corto plazo que no paga intereses debido a que, por lo general, esta no se encuentra asociada a una tasa de interés y considerada como parte del costos de los insumos y por tanto registrado en los costos de explotación de la compañía.

Por su parte, los porcentajes de cada fuente de financiamiento corresponden a los indicadores valor mercado de la deuda y valor de mercado de la empresa (B/V); y la razón entre el valor del patrimonio y el valor de la empresa (P/V). Pero sucede que como no se conoce el valor de mercado de la compañía los ratios se estiman de manera indirecta a partir del índice de endeudamiento de ambas compañías (B/S). De esta manera para el análisis de cada fuente de financiamiento se recabaron los datos aludidos a los pasivos corrientes y no corrientes (B), al patrimonio total (P) y al total de activos extraídos de los estados financieros reportados por ambas compañías televisivas para el periodo del 2010 al 2014.

5. Finalmente para la estimación de la tasa de costo promedio ponderado de capital (K_wacc), y también como el caso anterior, existen varias maneras de estimar dicha tasa sin embargo, se consideró la tasa de costo de capital de una empresa con deuda. Esto es un promedio entre el costo efectivo de la deuda ($K_b(1-T)$) y el costo del patrimonio (K_s); donde el costo de la deuda se pondera por el ratio deuda/valor de empresa (total activos); y el costo del patrimonio se pondera por el ratio patrimonio/valor empresa (total activos). Así se obtuvo la tasa de costo de costo de capital promedio ponderado de ambas compañías consideradas en el estudio, un promedio ponderado entre los costos de las fuentes de

financiamiento, esto es deuda y patrimonio, utilizadas por ambas empresas para la compra de sus activos.

A partir de la obtención de dicha tasa es que se procedió a descontar los flujos que fueron proyectados previamente de manera tal de obtener una estimación del valor económico, tanto de Canal 13 como de Televisión Nacional de Chile (TVN) aplicadas al estudio.

6.2 ESTIMACIÓN DE LOS DIVERSOS ELEMENTOS PARA OBTENCIÓN DE LA TASA DE COSTO DE CAPITAL.

Para poder llevar a cabo el proceso de la valoración de las compañías Canal 13 y TVN, por medio del método de flujo de caja futuro descontado, es necesario poder la calcular la tasa de Costo de Capital Promedio Ponderado, o más conocido como KWACC (en su sigla en inglés). Para la obtención de dicha tasa se debe realizar una serie de cálculos asociados, estos son:

- ✓ La Tasa de Retorno promedio de Mercado
- ✓ La Tasa libre de Riesgo.
- ✓ Beta patrimonial.
- ✓ Tasa de Costo de Capital (KWACC).

Para comenzar, la estimación de la prima de mercado requiere obtención de dos datos. Por un lado, el Retorno de Mercado (Rm) y por otro la Tasa libre de riesgo (Rf). Para el cálculo del Retorno del Mercado se consideró la serie histórica del índice bursátil IGPA¹⁴, específicamente el retorno diario tomado desde el día 02-01-1987 a 09-12-2015. Una vez obtenido el retorno diario promedio histórico, se procedió a anualizar la cifra utilizando la fórmula que se muestra a continuación, obteniéndose un retorno anual de 16,93%.

La fórmula que se utilizó para obtener la rentabilidad anual fue la siguiente:

$$\text{Rentabilidad Anual} = [(1 + \text{Rentabilidad Promedio Diaria})]^{250} - 1$$

Rentabilidad Diario Promedio	0.0006258
Rentabilidad Anualizada	16.93%

Para el caso del cálculo de la Tasa libre de Riesgo (Rf) que se utilizó para la valoración se tomó como base la Tasa del BCP a 10 años, obtenida del sitio web de la Asociación de Bancos e Instituciones Financieras (ABIF) (2015), cifras publicadas diariamente desde el

¹⁴ Datos extraídos de la página web de Consorcio.

28-11-2014 al 30-12-2015. Una vez obtenidos los datos de la página, para el periodo señalado, se procedió a calcular un promedio de los retornos diarios arrojando como resultado 4.48.

TASA PROMEDIO BCP a 10 años	4.48
------------------------------------	-------------

Una vez obtenidos ambos datos (R_m , R_f), se puede proceder a calcular la prima por riesgo de mercado que resulta de restar a la tasa de retorno de Mercado la tasa libre de riesgo. De dicha diferencia se obtuvo un resultado de 12.45%. Con este porcentaje se puede realizar el cálculo para obtener la tasa de costo patrimonial y posteriormente la tasa de costo de capital promedio ponderado, más conocido como K_wacc , que finalmente es lo que estamos buscando para poder llevar a cabo el descuento de los flujos y traerlos a valor presente para con ello saber cuál es el valor estimado de ambas compañías televisivas.

DETERMINACIÓN DEL BETA CON DEUDA (β c/d) DE CANAL 13 Y TVN.

Una vez determinado la prima por riesgo de mercado ($R_m - R_f$) se procederá a calcular el beta con deuda de ambas compañías debido que ambas presentan en sus Estados Financieros un nivel de endeudamiento lo cual debe quedar reflejado en el beta que se pretende determinar. Para el caso de canal 13, señalar que dado que este canal no tiene transacciones diarias en la Bolsa, para poder determinar su Beta con deuda se utilizó como criterio usar la información de los Betas por sector publicado por Damodaran (2015), por lo cual de allí se tomó el Beta sin deuda de la Industria, en este caso de la Televisión por Cable, que es de 0.87. Posteriormente, para llevar a cabo el proceso de apalancamiento del beta sin deuda se aplicó la respectiva tasa de impuesto (21%)¹⁵ y el nivel de endeudamiento de la compañía¹⁶ (D/P) y así obtenerse un Beta con deuda de 2.9.

$$\beta \text{ sin deuda} = 0.87$$

$$\beta \text{ con deuda} = \beta \text{ sin deuda} * [1 + (1 - t) * D/P]$$

$$\beta \text{ con deuda} = 2.9$$

Debemos señalar que como tanto el valor de la deuda como del patrimonio a utilizar para la estimación posterior del Beta y del K_wacc , es la de diciembre del último año informado (2014), la tasa de impuesto a utilizar es la correspondiente al año 2014, es decir 21%.

Una vez obtenido el Beta, y utilizando el Modelo del CAPM, podemos obtener el costo del patrimonio (K_p) correspondiente, teniendo como cifra un 40.52%.

$$R_m = 16.93\% \quad R_f = 4.48 \quad B \text{ con deuda} = 2.9$$

¹⁵ Dato extraído de la página web de Servicios de Impuestos Internos (www.sii.cl).

¹⁶ El nivel de endeudamiento de ambas compañías televisivas para el estudio, Canal 13 y TVN, se obtuvieron de sus respectivos Estados de Resultados (2014).

$$Kp = Rf + [Rm - Rf] * \beta$$

$$Kp = 40.52$$

A continuación para poder calcular la tasa de costo de capital (Kwacc) es necesario calcular el costo de la deuda (Kb) y calcular el ratio deuda/patrimonio.

Para el caso de la determinación de la tasa del costo de la deuda (Kd), se utilizó la información contenida en los Estados Financieros publicados por Canal 13, obteniendo en promedio durante los últimos 5 años una tasa de 9%. A continuación, en la Tabla 12, se muestra la forma de cómo se calculó la tasa de costo de la deuda (Kb).

Tabla 12. Determinación de la Tasa de Costo de la deuda (Kb) de Canal 13.

Calculo del Costo de la deuda (Kb)

	31-12-2010	31-12-2011	31-12-2012	31-12-2013	31-12-2014
Pasivos financieros corrientes	1,286,238	2,493,583	554,861	2,197,793	7,947,389
Pasivos financieros no corrientes	-	4,180,637	4,464,218	13,434,274	21,949,864
Total	1,286,238	6,674,220	5,019,079	15,632,067	29,897,253

	31-12-2010	31-12-2011	31-12-2012	31-12-2013	31-12-2014
Gastos financieros		- 544,117	- 865,633	- 962,029	- 773,590

Kb= GF/(D lp + D c/p)	31-12-2010	31-12-2011	31-12-2012	31-12-2013	31-12-2014	Promedio
Kb=		8%	17%	6%	3%	9%

Elaboración propia. Fuente Memoria Canal 13 (2014).

Para el caso del ratio deuda/patrimonio se extrajeron de los Estados Financieros de Canal 13 los valores asociados al total de pasivos y el patrimonio; y que se muestran a continuación en la Tabla 13:

Tabla 13. Determinación de las proporciones Deuda-Patrimonio de Canal 13.

Canal 13 a Diciembre 2014 (M\$)	
Pasivos (B)	90,431,291
Patrimonio (P)	30,691,690
Valor Empresa (V)	121,122,981

Elaboración propia.

$$\frac{B}{V} = 0.75$$

$$\frac{P}{V} = 0.25$$

Teniendo todas las tasas de costo determinada, podemos utilizar la fórmula del WACC para poder determinar la tasa que utilizaremos para descontar los flujos futuros en la valorización de Canal 13, con lo que obtenemos una tasa Kwacc de 15.58%.

$$Kwacc = Kd * (1 - T) * \frac{B}{V} + Kp * \frac{P}{V}$$

$$Kwacc = 9\% * (1 - 0.21) * 0.75 + 40.52 * 0.25$$

$$Kwacc = 15.58$$

A continuación en la Tabla 14 se puede apreciar un resumen de todos los valores calculados para finalmente llegar a encontrar la tasa de costo capital promedio ponderado (Kwacc).

Tabla 14. Tabla Resumen. Canal 13.

Columna1	Columna2
Tasa de costo patrimonial (Kp)	40.52%
Beta de la compañía	2.90
Premio por Riesgo de Mercado	12%
Tasa Retorno de Mercado IGPA	16.93%
Costo de Capital Prom. Ponderado (Kwacc)	15.58%
Deuda/Patrimonio	2.95
P/V	0.25
B/V	0.75
Tasa libre de Riesgo	4.48%
Tc	21%

Elaboración propia.

Para el caso de TVN, así como Canal 13, debido que es un canal que no tiene transacciones en la Bolsa, para determinar su Beta con deuda se utilizó como criterio usar la información de los Betas por sector publicado por Damodaran “Damodaran,” 2015, se tomó de allí el Beta sin deuda de la Industria, Televisión por Cable, que es de 0.87. Posteriormente, para llevar a cabo el proceso de apalancamiento del beta sin deuda se aplicó la respectiva tasa de impuesto (21%) y el nivel de endeudamiento de la compañía (D/P) y así obtenerse un Beta con deuda de 1.38.

$$\beta \text{ sin deuda} = 0.87$$

$$\beta \text{ con deuda} = \beta \text{ sin deuda} * [1 + (1 - t) * D/P]$$

$$\beta \text{ con deuda} = 1.38$$

Debemos señalar que como tanto el valor de la deuda como del patrimonio a utilizar para la estimación posterior del Beta y del KWACC, es la de diciembre del último año informado (2014), la tasa de impuesto a utilizar es la correspondiente al año 2014, es decir 21%.

Una vez obtenido el Beta, y utilizando el Modelo del CAPM, podemos obtener el costo del patrimonio (Kp) correspondiente, teniendo como cifra un 40.52%.

$$Rm = 16.93\% \quad Rf = 4.48 \quad B \text{ con deuda} = 1.38$$

$$Kp = Rf[Rm - Rf] * \beta$$

$$Kp = 21.68\%$$

A continuación para poder calcular la tasa de costo de capital (Kwacc) es necesario calcular el costo de la deuda (Kb) y calcular el ratio deuda/patrimonio.

Para el caso de la determinación de la tasa del costo de la deuda (Kd), se utilizó la información contenida en los Estados Financieros publicados por TVN, obteniendo en promedio durante los últimos 5 años una tasa de 6%.

Tabla 15. Determinación de la Tasa de Costo de la deuda (Kb) de TVN.

Cálculo del Costo de la deuda (Kb)

	31-12-2010	31-12-2011	31-12-2012	31-12-2013	31-12-2014
Pasivos financieros corrientes	938,256	1,050,398	989,778	1,013,471	1,124,517
Pasivos financieros no corrientes	17,876,971	17,934,553	17,443,141	16,707,521	16,770,227
Total	18,815,227	18,984,951	18,432,919	17,720,992	17,894,744

	31-12-2010	31-12-2011	31-12-2012	31-12-2013	31-12-2014
Gastos financieros	- 1,019,173	- 1,034,133	- 1,026,470	- 1,046,843	- 1,369,975

Kb= GF/(D lp + D c/p)	31-12-2010	31-12-2011	31-12-2012	31-12-2013	31-12-2014	Promedio
Kb=	5%	5%	6%	6%	8%	6%

Fuente elaboración propia en base a Memoria TVN (2014).

Para el caso del ratio deuda/patrimonio se extrajeron de los Estados Financieros de Canal 13 los valores asociados al total de pasivos y el patrimonio; y que se muestran a continuación en la Tabla 16:

Tabla 16. Determinación de las proporciones Deuda- Patrimonio de TVN.

TVN a Diciembre 2014 (M\$)	
Pasivos	53,162,089
Patrimonio	71,427,269
Valor Empresa	124,589,358

Fuente elaboración propia en base a Memoria TVN (2014).

$$\frac{B}{V} = 0.43$$

$$\frac{P}{V} = 0.57$$

Teniendo todas las tasas de costo determinada, podemos utilizar la fórmula del WACC para poder determinar la tasa que utilizaremos para descontar los flujos futuros en la valorización de Canal 13, con lo que obtenemos una tasa Kwacc de 15.58%.

$$Kwacc = Kd * (1 - T) * \frac{B}{V} + Kp * \frac{P}{V}$$

$$Kwacc = 6\% * (1 - 0.21) * 0.43 + 21.68 * 0.57$$

$$Kwacc = 14.45$$

A continuación en la Tabla 17 se puede apreciar un resumen de todos los valores calculados para finalmente llegar a encontrar la tasa de costo capital promedio ponderado (Kwacc).

Tabla 17. Tabla Resumen. Canal TVN.

Columna1	Columna2
Tasa de costo patrimonial (Kp)	21.68%
Beta de la compañía	1.38
Premio por Riesgo de Mercado	12%
Tasa Retorno de Mercado IGPA	16.93%
Costo de Capital Prom. Ponderado (Kwacc)	14.45%
Deuda/Patrimonio	0.74
P/V	0.57
B/V	0.43
Tasa libre de Riesgo	4.48%
Tc	21%

Fuente elaboración propia.

6.3 PROYECCIÓN DE GANANCIAS FUTURAS.

CONSTRUCCIÓN DEL FLUJO DE CAJA.

Para poder realizar una proyección de las ganancias futuras de ambas compañías televisivas se deben considerar una serie de pasos o requisitos y que se pueden apreciar en la Tabla 18 que se muestra a continuación:

Tabla 18. Requisitos para proyección de flujos y obtención del valor empresa.

1. Definir variables críticas.	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Tasa de crecimiento de las ventas. ✓ Costo/Ingreso. ✓ Gastos generales/Ingreso.
2. Promedio de variables.	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Desviación Estándar. ✓ Promedio. ✓ Mediana. ✓ Min. ✓ Max.
3. Proyectar el EE.RR.	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Ingresos. ✓ Costos. ✓ Gastos generales. ✓ EBIT.
4. Estimar tasa de costo de capital.	$Kwacc = Rf + (Rm - Rf) * \beta$
5. Actualizar los flujos y calcular el valor de continuidad.	$VC = \left(\frac{FCF \text{ último año}}{Kwacc - g} \right)$
6. Valor de la empresa.	$\sum_{n=1}^n \frac{FCF}{(1 + Kwacc)^n} + VC$

Fuente elaboración propia.

A continuación, se muestran los Estados de Resultados tanto de Canal 13 como de TVN pero solo considerando los Ingresos, Costos y Gastos de Administración y Ventas desde el año 2010 al 2014, es otras palabras se trabajará con el EBIT (Earning Before Interest and Taxes). Si bien es cierto una mejor proxy de medida a considerar hubiese sido el EBITDA de ambas compañías, pero éstas no tienen reportados en sus Estados Financieros ni las amortizaciones ni depreciaciones por lo cual se decidió trabajar con el EBIT. A continuación, en la Tabla 19 y Tabla 20 respectivamente, se puede observar los ingresos, costos y gastos para Canal 13 en el periodo 2011-2014.

Canal 13 S.A.

Tabla 19. Ingresos, Costos y Gastos de Canal 13. Periodo 2011-2014.

Cifras en miles de pesos: Histórico; Consolidado

(Datos Nominales)	2011	2012	2013	2014
Ingresos de explotación	64,185,900	87,086,911	85,670,066	73,303,477
Costos de explotación	-52,723,433	-67,916,651	-67,347,688	-77,489,842
Gastos generales y administrativos	- 8,175,436	- 9,092,933	-11,429,703	-12,711,194
Resultado de Explotación (EBIT)	3,287,031	10,077,327	6,892,675	-16,897,559

Tabla. Elaboración propia. Fuente Memoria Canal 13.

Canal Televisión Nacional de Chile (TVN).

Tabla 20. Ingresos, Costos y Gastos de TVN. Periodo 2010-2014.

Cifras en miles de pesos: Histórico; Consolidado

(Datos Nominales)	2010	2011	2012	2013	2014
Ingresos de explotación	81,126,582	80,246,610	77,432,144	78,770,316	75,861,667
Costos de explotación	-55,633,715	-60,347,600	-60,276,415	-61,693,527	-71,334,432
Gastos generales y administrativos	-16,679,265	-15,301,350	-15,038,863	-14,127,242	-16,003,950
Resultado de Explotación (EBIT)	8,813,602	4,597,660	2,116,866	2,949,547	-11,476,715

Tabla. Elaboración propia. Fuente Memoria TVN.

Para el estudio de valoración se consideró tres variables que son críticas para el negocio desarrollado las cuales corresponden a los ingresos, costos y gastos de ambas compañías televisivas. Para este caso se procedió a calcular: el ingreso como tasa de crecimiento con los datos presentes del 2010 al 2014, es decir, se tomó la variación de un año con respecto al del año anterior y se calculó un promedio a partir del cual luego se proyectaron los ingresos para el periodo 2015-2019.

En el caso de los costos para su estimación se tomaron éstos como una proporción de los ingresos de explotación para luego sacar una mediana o promedio depende del resultado para hacer la proyección correspondiente al periodo señalado anteriormente. Finalmente, para los gastos generales y de administración tuvieron el mismo tratado que los costos, se tomaron éstos y se los tomaron como proporción de los ingresos para sacar un promedio o media y realizar la respectiva proyección.

A continuación, en la Tabla 21 y Tabla 22, se pueden observar las respectivas tasas de crecimiento de las variables críticas a la cual se hicieron mención para las proyecciones de Canal 13 y TVN respectivamente:

Canal 13 S.A.

Tabla 21. Proyección de los Ingresos, Costos y Gastos de Canal 13. Periodo 2012-2014.

	2011	2012	2013	2014	Promedio	Mediana	Desv. Estándar	Min	Máx
Tasa de Crecimiento Ingreso de Explot.	-	36%	-2%	-14%	7%	-2%	26%	-14%	36%
Costos de Expl. / Ingresos de Explot.		78%	79%	106%	87%	79%	16%	78%	106%
Gtos. Gen. y Adm. / Ingresos de Explot.		10%	13%	17%	14%	13%	3%	10%	17%

Elaboración propia.

Canal TVN.

Tabla 22. Proyección de los Ingresos, Costos y Gastos de TVN.

	2010	2011	2012	2013	2014	Promedio	Mediana	Desv. Estándar	Min	Máx
Tasa de Crecimiento Ingreso de explot.	-	-1%	-4%	2%	-4%	-2%	-2%	3%	-4%	2%
Costos de Expl. / Ingresos de Expl.		75%	78%	78%	94%	81%	78%	9%	75%	94%
Gtos. Gen. y Adm. / Ingresos de Expl.		19%	19%	18%	21%	19%	19%	1%	18%	21%

Elaboración propia.

Para las proyecciones de los flujos se consideró un horizonte explícito de evaluación de 5 años y un horizonte de evaluación implícito llevado al valor de continuidad (VC) para ambas compañías. En las tablas que se muestran a continuación se pueden observar las proyecciones de los flujos de caja para el periodo 2015-2019 y el valor de continuidad del 2019 hacia adelante. Debemos señalar que para obtener la tasa de crecimiento a perpetuidad (g), se extrajo del del reporte del Banco Central del mes de diciembre publicado en Diario Financiero (2016), las proyecciones de crecimiento para Chile en el año 2016 (2.1%) y 2017 (2.8) por lo cual se procedió a sacar un promedio simple de ambas lo que dio como resultado una tasa (g) de un 2.5%.

Una vez obtenida tasa de descuento (Kwacc), además de la tasa de crecimiento a perpetuidad (g), se procedió a calcular los flujos que se proyectaron para el periodo 2015-2019 mas el valor de continuidad (VC) del año 2020 hacia adelante. A continuación, en la Tabla 23 y Tabla 24 respectivamente, se puede apreciar la proyección de los flujos tanto de Canal 13 como de Televisión Nacional de Chile (TVN) para el periodo mencionado

Canal 13 S.A.

Tabla 23. Proyección de los flujos de caja y valor de continuidad (VC) de Canal 13. Periodo 2015-2019.

	0	1	2	3	4	5	VC
(Datos Nominales)	2014	2015E	2016E	2017E	2018E	2019E	2020E
Ingresos de explotación	73,303,477	78,096,822	83,203,606	88,644,325	94,440,815	100,616,340	
Costos de explotación	-77,489,842	-61,394,145	-65,408,734	-69,685,838	-74,242,625	-79,097,381	
Gastos generales y administrativos	-12,711,194	-10,419,316	-11,100,639	-11,826,515	-12,599,856	-13,423,766	
Resultado de Explotación (EBIT)	-16,897,559	6,283,362	6,694,233	7,131,972	7,598,335	8,095,193	61,654,175
Valor actual de los Flujos (VA)		5,436,375	5,011,128	4,619,145	4,257,824	3,924,766	29,891,591
Tasa Kwacc	15.58%						
Tasa de Crecimiento a perpetuidad (g)	2.5%						

Elaboración propia.

Canal TVN.

Tabla 24. Proyección de los flujos de caja y valor de continuidad (VC) de TVN. Periodo 2015-2019.

	0	1	2	3	4	5	VC
(Datos Nominales)	2014	2015E	2016E	2017E	2018E	2019E	2020E
Ingresos de explotación	75,861,667	77,172,698	78,506,387	79,863,123	81,243,307	82,647,343	
Costos de explotación	-71,334,432	-60,258,356	-61,299,733	-62,359,107	-63,436,788	-64,533,095	
Gastos generales y administrativos	-16,003,950	-14,851,846	-15,108,514	-15,369,617	-15,635,233	-15,905,439	
Resultado de Explotación (EBIT)	-11,476,715	2,062,496	2,098,140	2,134,399	2,171,286	2,208,810	18,483,763
Valor actual de los Flujos (VA)		1,802,093	1,601,780	1,423,732	1,265,476	1,124,810	9,412,639
Tasa costo de capital (Kwacc)	14.45%						
Tasa de Crecimiento a perpetuidad (g)	2.5%						

Elaboración propia.

Una vez que se obtuvieron los flujos proyectados y el valor de continuidad lo que se hace finalmente es sumar cada uno de esos flujos proyectados junto con el dicho valor de continuidad obteniéndose de esta manera el valor económico de ambas compañías televisivas. A continuación, se muestra la sumatoria de los flujos y en la Tabla 25 se puede observar finalmente el valor estimado para las compañías aplicadas al estudio.

Canal 13 S.A.

$$\sum 5436375 + 5011128 + 4619145 + 4257824 + 3924766 + 29891591 = \$53.140.828$$

Canal TVN.

$$\sum 1802093 + 1601780 + 1423732 + 1365476 + 1124810 + 9412639 = \$16.630.531$$

Tabla 25. Valor de las compañías Canal 13 y TVN.

	Canal 13	TVN
Valor de empresa (M\$)	53,140,828	16,630,531

Fuente elaboración propia

6.4 SIMULACIÓN Y RESULTADO DE MONTECARLO DE ESCENARIOS FUTUROS.

Canal 13 S.A.

Gráfico 22. Simulación Montecarlo. Valor de Empresa.

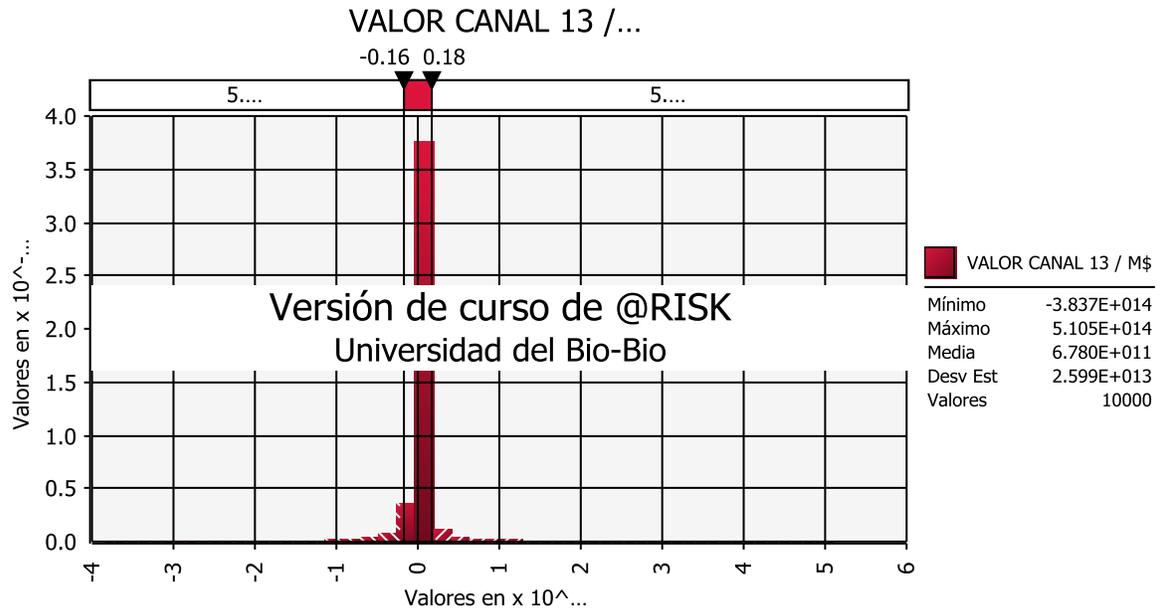
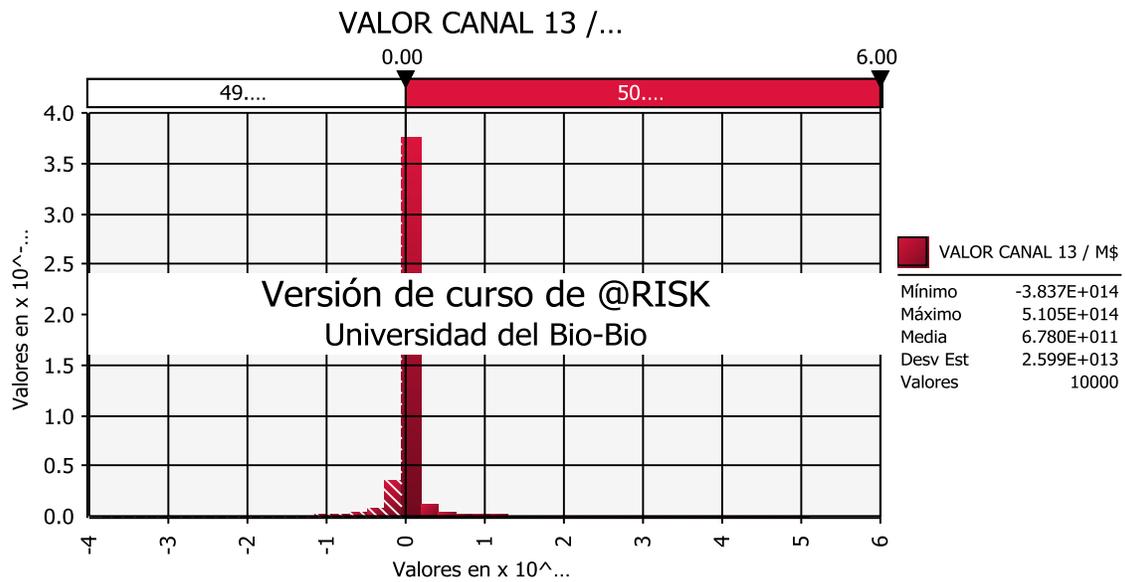
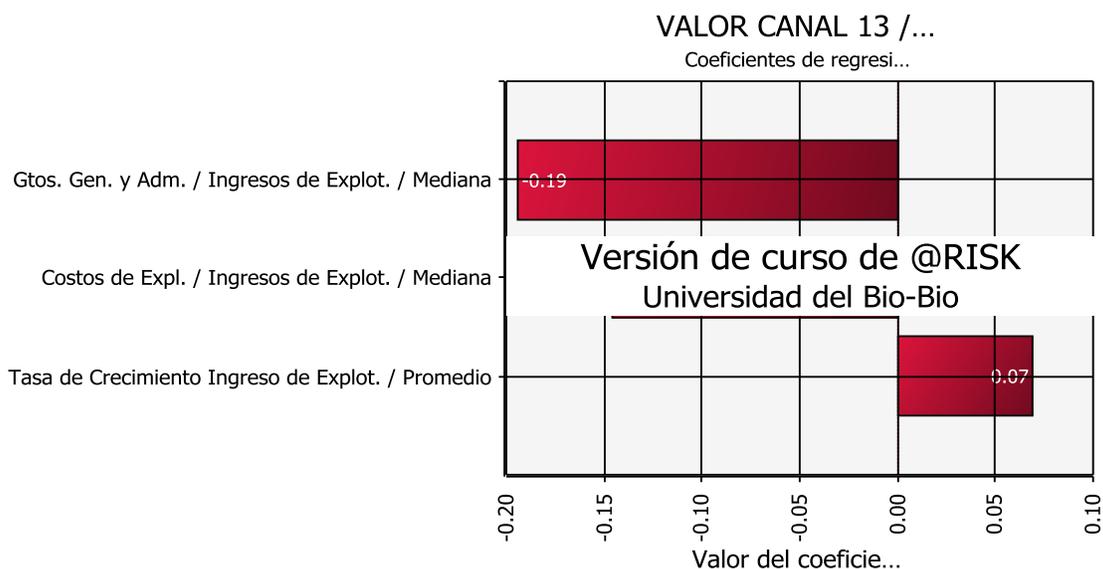


Gráfico 23. Simulación Montecarlo. Probabilidad del Valor empresa.



Variables críticas.



De acuerdo a la simulación realizada a través del uso del Risk se puede observar en el primer gráfico que, con un 90% de confianza y un 10% de error, el valor económico estimado para Canal 13 sea mayor a 0 y menor a MM\$180.000.000. En un segundo gráfico se puede apreciar que existe un 50.9% de probabilidad que el valor económico estimado para Canal 13 sea positivos mientras que un 49.1 que dicho valor sea negativo lo cual es porcentaje negativo demasiado alto para la compañía.

Y finalmente, en el tercer gráfico se puede observar, de acuerdo al valor de los coeficientes, que las variables que mas influyen en el valor económico de la empresa son: en primer lugar, los gastos generales y de administración con un 19%, seguido de los costos de explotación con un 15% mientras que en último lugar se encuentran los ingresos de explotación con un 7%. Esto resulta ser muy negativo para la compañía puesto que el ingreso es la variable menos relevante en lo que respecta al valor empresa y el negocio, predominando los gastos y costos de explotación.

Canal TVN.

Gráfico 24. Simulación Montecarlo. Valor de Empresa.

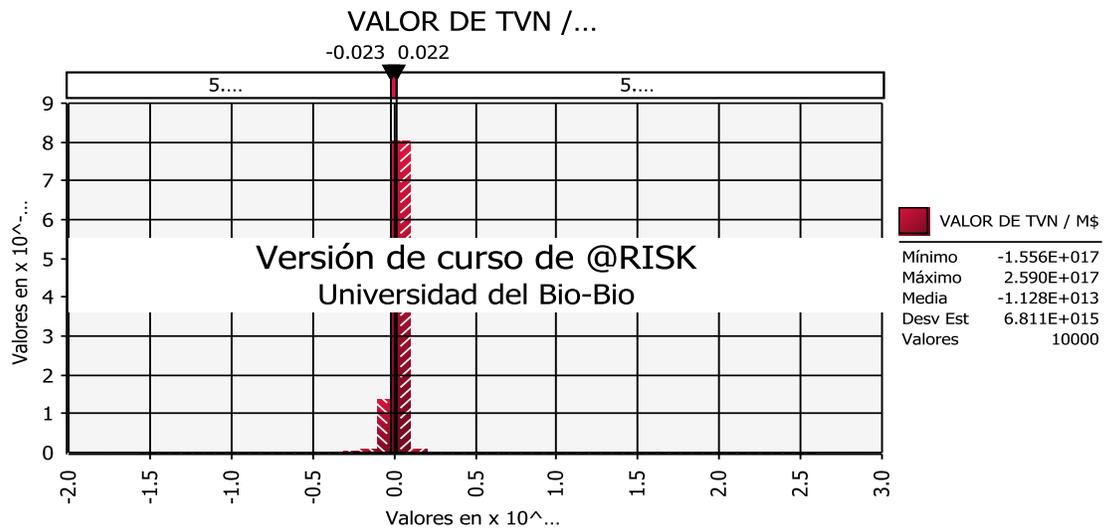
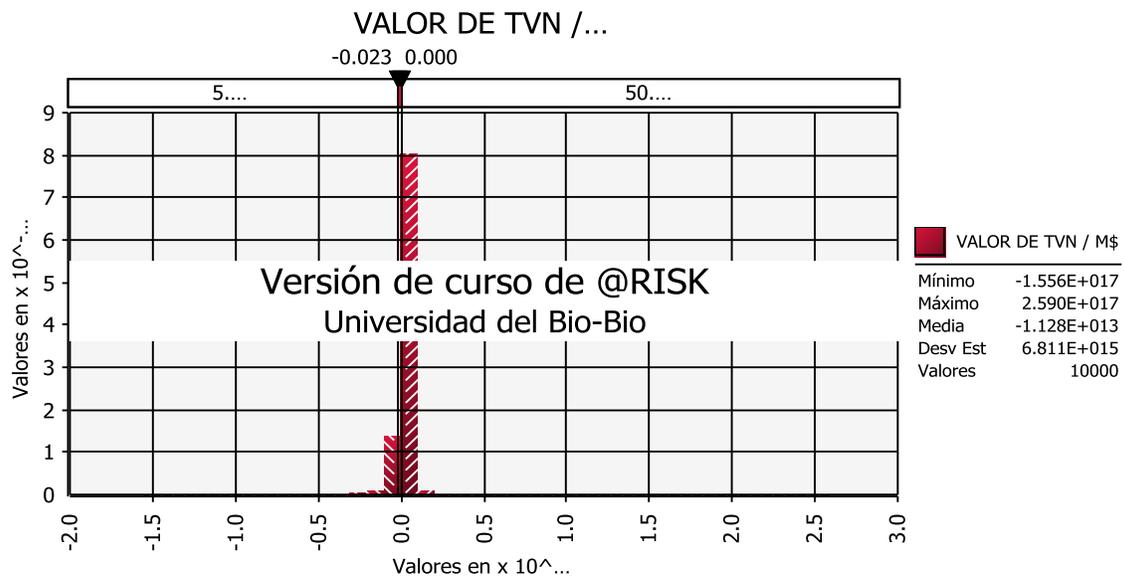
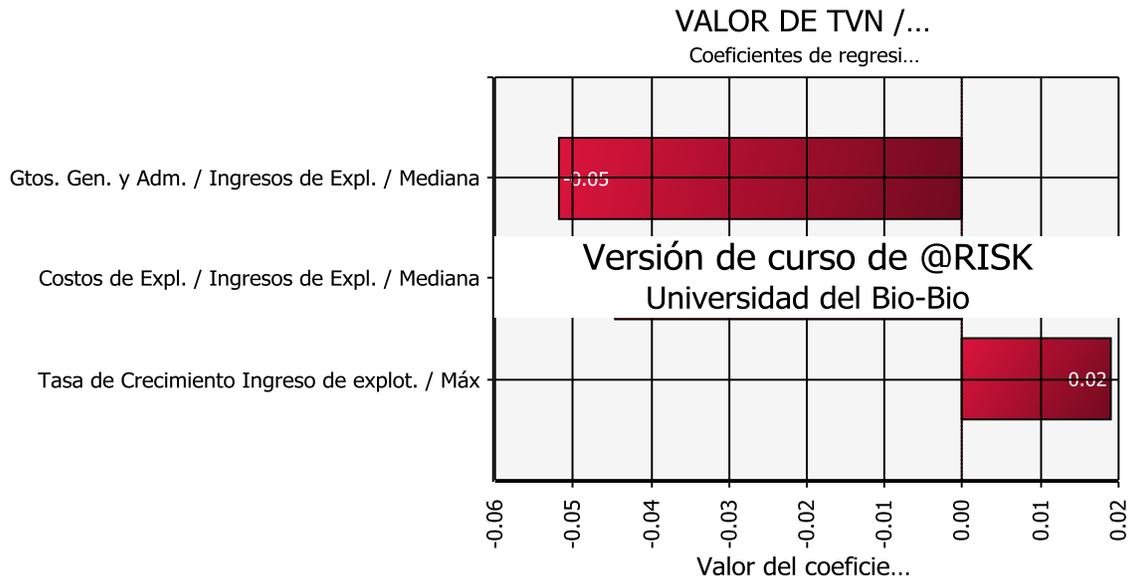


Gráfico 25. Simulación Montecarlo. Probabilidad Valor de Empresa



Variables críticas.



De acuerdo a la simulación realizada a través del uso del Risk se puede observar en el primer gráfico que, con un 90% de confianza y un 10% de error, el valor económico estimado para Canal Nacional de Chile (TVN) sea mayor a 0 y menor a MM\$22.000.000.000. En el segundo gráfico se puede observar que existe un 50,7% de probabilidad que el valor económico de TVN sea positivo.

Y finalmente, en el tercer gráfico se puede apreciar, de acuerdo al valor de los coeficientes, que las variables que más influyen en el valor de la empresa son: en primer lugar, los gastos generales y de administración en relación a los ingresos con un 5%. La segunda variable que más influye son los costos de explotación en relación con los ingresos con un 4% mientras que en último lugar se encuentran los ingresos de explotación apenas con un 2%. Esto resulta ser, al igual que con Canal 13, muy negativo para la compañía puesto que el ingreso es la variable menos relevante o que menos influye en el valor económico de ambas compañías predominando los gastos y costos de explotación lo cual debería resultar de manera inversa.

“CONCLUSIONES”

CONCLUSIONES.

Tanto Canal 13 como TVN no han estado exentos de lo que ha ocurrido en América latina en cuanto a medios de comunicación se trata, donde los grupos económicos internacionales en el ámbito de las industrias culturales latinoamericanas y en especial al sector productivo de la comunicación e información han apuntado a la inversión que permitan de algún modo mejorar la capacidad de gestión en recurso humano, la incorporación de nueva tecnología así como actualizar contenidos y control de propiedad para el caso de empresas informativas.

Dicha situación no dista mucho de lo que sucede en Chile donde los distintos grupos económicos en general poseen bastante participación en el mercado de los medios de comunicación en especial al de la televisión y no tan solo para el caso de Canal 13 que es manejado por el grupo de dirige el empresario Andrónico Luksic, sino que también lo vemos para el caso del canal Mega, con el Grupo Bethia que antes pertenecía al Grupo Claro, Chilevisión, que si bien no lo opera un Grupo si lo hace una Muntinacional y La red que la ópera y pertenece a una empresa internacional dirigida por un empresario mexicano.

De cierta forma la concentración económica de los medios de comunicación por parte de los grupos económicos, no tan solo en Chile sino también en América Latina, parte de la premisa que existe una incapacidad de los medios de comunicación para fortalecer una masa crítica por la ausencia de contenidos que sean del real interés de la audiencia y eso se suma a la rápida concentración de la industria en manos de elite económicas. En la actualidad no se puede negar la importancia que tienen los medios de comunicación y la relación que existe entre la industria informativa y el sistema económico neoliberal que impera en América Latina. El poder que muestran los conglomerados informativos como Televisa, Grupo Clarín, Grupo Edwards, entre otros, se explican mediante las formas que ellos tienen de adaptarse a los mercados internacionales.

En este contexto latinoamericano se observan diferencias que son relevantes y en este sentido, citando a los principales mercados de la zona se encuentran: Argentina, principal mercado de cable en la región, el porcentaje de penetración para el año 2002 se estimó en un 51,3%, Colombia con un 18,7%, Brasil un 8,6%, Puerto Rico un 30, 2% y Venezuela con 15,6%. De esta manera se puede observar la implementación desigual de la televisión por cable y que responde a diversas razones de acuerdo a la forma que se llevan a cabo para hacer televisión generando distintos modelos que responden a cada país independiente del carácter que estos adquieran.

De acuerdo a la televisión por cable o de pago, ésta ha tenido un fuerte impacto en la industria chilena dejando práctica y drásticamente rezagada a la televisión análoga como se la ha conocido de un principio y esto porque la televisión es uno de los medios de

comunicación que ocupa un lugar central en la cultura contemporánea tan así que se la considera un elemento integrador en sociedad y que es vivida como una entidad integrada.

A través de fuentes de datos se pudo establecer que en los comienzos y a partir de la medición del primer operador dentro del sector infocomunicacional en Chile, los niveles de concentración en el área de los medios de comunicación social se encontraban entre el 25% y 45%.

En cuanto al grupo de los primeros cuatro operadores: VTR, Metrópolis-Intercom, Sky (satélite) y Direct TV (satélite), la estimación estadística en cuanto a los niveles de facturación y cuota de mercado fluctuó entre el 70% y 90% en el caso de la prensa escrita y la televisión. De cierta manera en un comienzo el mercado se encontraba fuertemente concentrado donde VTR lideraba dicho dominio con más de un 50% antes del 2005 año en que se fusionó con la empresa Metrópolis-Intercom S.A. (Metrópolis) lo cual le permitió a VTR adquirir el 34% más de participación del mercado que poseía esta empresa logrando obtener un porcentaje del 87% del total y el dominio absoluto de participación del mercado.

En la década de los noventa la industria de la televisión experimentó una profunda transformación a raíz de la desregulación de los sistemas televisivos e innovaciones tecnológicas que comprometieron con ello el conjunto del sistema televisivo formando parte de un proceso más amplio como la globalización de las comunicaciones; y tales procesos se han dado de manera heterogénea variando de acuerdo al contexto y desarrollo de los sistemas televisivos de cada país. Para el caso chileno la situación no varió presentándose que dicha industria se abrió a la entrada de capitales privados por lo cual se incrementó de manera significativa el número de actores en la industria y con ello la oferta programática.

Sin embargo, el cambio más significativo que experimentó la televisión chilena se dio tras la aparición de la televisión por cable generando tanto un impacto económico como en la oferta de contenidos televisivos. Prueba de ello, fue que a mediados de la década de los noventa los hogares en Chile que estaban suscritos con televisión por cable pasaron de los 1000 a aproximadamente 500.000 hogares suscritos convirtiéndose en una realidad en expansión en las principales ciudades del país.

En la actualidad, la situación ha cambiado significativamente con otros y más actores imperando en el mercado chileno de los medios de comunicación y en cuanto a televisión se refiere encontrando a 6 operadores: Movistar, Direct TV, Claro, VTR, Telefónica del Sur y Tu Ves HD, donde los cuatro primeros concentran casi el 90% del mercado; lo que ha permitido aumentar la oferta del servicio, tanto en lo que respecta a programación de contenidos como a calidad de imagen se refiere. Esta situación se ha notado más aun con la entrada de la televisión satelital facilitando a los usuarios el poder tener una parrilla programática sin tener el problema o la desventaja de la televisión por cable que requiere de

la instalación de un cable a la red de sistema de cableado, y que en un par de años más con la integración definitiva en un 100% de la televisión digital en Chile hará que la experiencia de usuario sea más óptima y mejor, sin embargo, será un problema para las operadoras de cable debido a que tendrán que asumir el costo de dicha implementación lo que afectará a sus ingresos por explotación de acuerdo al negocio.

En cuanto a la situación financiera de ambas compañías señalar que el nivel de liquidez de canal 13 es aceptable debido a que muestra índices cercanos y superiores a 1 para el periodo 2010-2013, sin embargo, para el año 2014 la empresa bajó su índice de liquidez de 1.12 a 0.89. Esto se explica por el aumento de los pasivos corrientes y no corrientes de la compañía lo que evidentemente elevó su nivel de endeudamiento y ello lo refleja el índice leverage que pasó de 1.49 en 2013 a 2.95 en el año 2014. Para explicar en qué medida afecta el nivel de endeudamiento a la compañía se calculó un leverage corriente y no corriente el cual determinó que el alto nivel de endeudamiento se da al corto plazo. Esta situación sumada al problema de liquidez coloca a la compañía de canal 13 en una situación crítica debido presenta un poco capacidad de hacer frente a las obligaciones de corto plazo y a su vez un alto nivel de endeudamiento.

En cuanto al nivel de endeudamiento sobre los activos mostró un alza constante desde el 2011 hasta el 2014 con valores entre 0.46 y 0.75 respectivamente. Esto quiere decir que para el año 2014 donde la empresa presento su mayor alza quiere decir que del total de activos con los que cuentan el 75% están financiados por terceros lo cual hace que la compañía presente problemas de autonomía financiera. Mientras que el índice de solvencia por su parte señala que solo el 25% de los activos están financiados con aportes de capital propio lo cual refleja una situación no muy favorable puesto que gran parte de los activos están financiado con deuda.

En el 2014, Canal 13 presentó una disminución en las ventas en un 14% respecto al año anterior, y sus costos aumentaron en un 15% lo que produjo una pérdida bruta y neta del ejercicio para dicho año. Respecto al EBIT calculado presenta una caída en el año 2014, lo que nos indica la capacidad que tiene la empresa para ser rentable y en definitiva para generar beneficios. En tanto, el EBITDA nos muestra el resultado puro de explotación de la empresa ya que muestra la capacidad de esta para generar beneficios considerando únicamente su actividad productiva que en este caso es negativa, al igual que el ROA el cual nos muestra la eficiencia de los activos totales.

Por su parte, la situación de TVN respecto a la situación de liquidez presenta indicadores muy buenos, comparados a los de canal13, con índices que van entre 2 y 3 veces lo cual indica que la compañía supera mediante los activos corrientes totales en dicha cantidad los pasivos corrientes totales. Si bien esto, por un lado, es bueno para la compañía puesto que cuenta con un amplio respaldo financiero para hacer frente a sus compromisos de corto plazo, por otro lado, es malo puesto que los inversionistas si quisieran invertir su dinero

denotarían la mala gestión financiera por parte de los ejecutivos al disponer de demasiado efectivo y no reinvertir, al menos un porcentaje, en futuros proyectos de inversión.

En cuanto al nivel de endeudamiento, la compañía presentó un nivel moderado para el periodo 2010-2014 con valores que fueron entre 0.70 y 0.74. Para ver más es detalle a que porción corresponde dicho nivel de endeudamiento se determinó que tanto el pasivo de corto como de largo plazo tienen una repartición pareja. Sin embargo, si la compañía no cuenta con un buen nivel de liquidez puede presentar dificultades pero como se demostró no es el caso. Sobre el nivel de endeudamiento sobre la inversión podemos decir que se encuentra dentro de los límites considerados, presentando que entre un 40% y 44% del total de activos ha sido financiado por terceros, lo cual le permite a la empresa estar en condiciones de tomar deuda sin problema alguno ya que tiende a tener un exceso de capitales propios.

El indicador de solvencia arrojó un resultado entre 0.56 y 0.60 para el periodo 2010-2014 lo que quiere decir en concordancia con lo calculado en el nivel de que los activos de la compañía están financiados entre un 56% y 60% de aportes de capital propio lo cual no es malo, sin embargo, el negocio es visto poco atractivo para los inversionistas. De acuerdo a los índices de rentabilidad, TVN en el 2014, a pesar de haber sufrido una disminución en las ventas de solo un 3% y que sus costos se elevaron un 15% esto de todas maneras hizo que la empresa tuviera una ganancia bruta positiva, sin embargo, a final del ejercicio presentó una utilidad neta negativa. Asimismo mostró rentabilidades sobre el patrimonio y sobre el activo con porcentajes negativos lo cual si no se revierte puede ser señal de preocupación para los propietarios de la empresa.

Finalmente con respecto a la valorización de ambas compañías televisivas señalar que a través del método de flujo de efectivo futuros descontados se determinó dicho valor obteniéndose para ello la tasa de descuento respectiva siendo dicha tasa el K_{wacc} . Además se determinaron otro tipo de variables para llegar a dicho valor como ser el beta con deuda de ambas compañías aplicando posteriormente el método de CAPM que para ello se requirió la tasa de retorno del Mercado así como la tasa libre de riesgo. También se estimó la proporción de cada fuente de financiamiento junto con la tasa de costo de la deuda. Todo ello permitió obtener un valor para la compañía Canal 13 de M\$53.140.828 mientras que para el Canal TVN se obtuvo un valor de M\$16.630.531. No obstante, se utilizó el modelo Montecarlo, en base al uso del programa risk, el cual permitió a través de la determinación de ciertas variables críticas relevante estimar un intervalo del valor económico de ambas compañías, el porcentaje de probabilidad de que dicho valor sea positivo y finalmente el porcentaje de incidencia de dichas variables críticas que más influyen en el valor económico y que de algún modo las empresa deben de prestar atención para con ello poder seguir desarrollando el negocio y ser viables en el tiempo.

BIBLIOGRAFÍA

- Acosta, F. (2002). Teoría del valor-trabajo. Retrieved from <http://www.puce.edu.ec/economia/efi/index.php/economia-internacional/12-teoria-clasica/58-teoria-del-valor-trabajo-adam-smith>
- Aguirre A, F. (2015). Por qué la piratería de TV en Chile ya es considerada como “la quinta operadora.” Retrieved from <http://www.latercera.com/noticia/tendencias/2015/05/659-630405-9-por-que-la-pirateria-de-tv-en-chile-ya-se-considera-como-la-quinta-operadora.shtml>
- Asociación de Bancos e Instituciones Financieras (ABIF). (2015). Retrieved from <http://www.abif.cl/tasas-del-mes/>
- Bastián, F. (2015). 2014: el ocaso de la TV. Retrieved from <http://www.elmostrador.cl/destacado/2015/01/02/2014-el-ocaso-de-la-tv/>
- Brunner, J. J., & Catalán, C. (1995). *Televisión. Libertad, mercado y moral*.
- Canal 13. (n.d.). Retrieved from <http://www.13.cl/corporativo/corporativo.htm>
- Christiansen Z., A. (2012). Interes en decodificadores cae tras primer día de apagón de Tv satelital.
- CNTV. (1998). Informe de la televisión por cable en Chile. Retrieved from http://www.cntv.cl/prontus_cntv/site/edic/base/port/inicio.html
- CNTV. (2005). Retrieved from http://www.cntv.cl/prontus_cntv/site/artic/20141229/pags/20141229100108.html
- CNTV. (2015). Consejo Nacional de Televisión. Retrieved from http://www.cntv.cl/que-sabes-del-cntv/prontus_cntv/2012-05-24/170444.html
- Cornejo, E. (2015). *Valoración de empresas*.
- Cuevas, H. (2003). *Valor y sistema de precios*.
- Damodaran. (2015). Retrieved from http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/Betas.html
- Diario Financiero. (2016). *Df.cl*. Retrieved from <https://www.df.cl/noticias/economia-y-politica/macro/proyecciones-de-crecimiento-para-chile-en-2016-caen-por-octavo-mes/2016-01-12/083343.html>

- Ediciones especiales on line. (2015). Retrieved from <http://www.edicionesespeciales.elmercurio.com/destacadas/detalle/index.asp?idnoticia=201505181906226#>
- Educarchile. (2012). La historia de la TV. Retrieved from <http://www.educarchile.cl/ech/pro/app/detalle?id=206477>
- EMOL. (2013). *Emol*. Retrieved from <http://www.emol.com/noticias/economia/2013/10/25/626501/canal-13-paga-derechos-de-inscripcion-en-registro-de-valores-de-la-svs-y-queda-habilitada-para-ipo.html>
- EMOL. (2014). Retrieved from <http://www.emol.com/noticias/magazine/2014/01/02/637622/chv-noticias-lidera-noticias-en-2013.html>
- EMOL. (2015). Tres compañías presentes en el mercado poseen el 95,4% de los clientes de internet móvil. Retrieved from <http://www.emol.com/noticias/Economia/2015/06/16/721799/Tres-companias-presentes-en-el-mercado-poseen-el-954-de-los-clientes-de-Internet-movil.html>
- Escobar, J., & Botero, S. (2013). MÉTODOS DE VALORACIÓN DE NUEVOS EMPRENDIMIENTOS. Retrieved from <http://revistas.udem.edu.co/index.php/economico/article/view/410/826>
- Fernández, F. (2014). Descripción y análisis de la interactividad asociada al contenido televisivo en Chile : sitios web y TV de pago. *Cuadernos de Información. Escuela de Periodismo UC*, 35, 147–158. <http://doi.org/10.7764/cdi.35.607>
- Fernández, F., & Goldenberg, S. (2008). Aplicaciones interactivas para la televisión digital en Chile, 6–17.
- Fernández, P. (2008). *Metodos de Valoracion de Empresas. Business* (Vol. 3).
- García, López, E. (2014). ¿ Apagón analógico ? La antigua TV por cable emprende la retirada. *Empresas & Mercados, Revista Pulso*.
- Godoy M., N. (2013). La Tercera. Retrieved from <http://diario.latercera.com/2013/03/04/01/contenido/negocios/10-131297-9-canal-13-contrata-a-celfin-y-banchile-para-abrirse-en-bolsa.shtml>
- Gutierrez, P., & Lee, M. (2010). Diferencias entre televisión por cable y satelital. Retrieved from http://www.ehowenespanol.com/diferencias-television-cable-satelital-info_423658/
- Ibarguen, A. I., Carrera, A. S. S., & Marquínez, A. S. (2013). Guía para la Transmisión de empresas, 352, 162.

- J. López Lubián, F. (2001). Trampas en valoración de negocios, 1–10.
- La Tercera. (2010). Retrieved from <http://diario.latercera.com/2010/08/07/01/contenido/pais/31-34716-9-iglesia-se-desprende-del-control-de-canal-13-y-vende-67-a-andronico-luksic.shtml>
- LAMAC. (2013a). Retrieved from <http://www.lamac.org/chile/comunicados/chile-explosivo-crecimiento-de-la-tv-paga>
- LAMAC. (2013b). Retrieved from <http://www.lamac.org/chile/comunicados/chile-chilenos-migran-a-la-television-paga/>
- LAMAC. (2014). Retrieved from <http://www.lamac.org/chile/comunicados/la-calidad-de-la-tv-bajo-la-mirada-de-los-chilenos/>
- Leyton, E. V. (2007). El Desarrollo de la Televisión por Cable en Chile y su Impacto en la Oferta y el Consumo Televisivos, *IX*(1990).
- López García, E. (2014). El cable estrecha las diferencias con la TV abierta en Chile. *Pulso.cl. Empresa&mercados*. Retrieved from <http://static.pulso.cl/20141125/2038830.pdf>
- Maquiería Villanueva, C. (2010). *Finanzas Corporativas. Teoría y Práctica*.
- Martínez, V. (2001). Métodos clásicos de valoración. *Investigaciones Europeas de Dirección Y Economía de La Empresas*, 7(3), 49–66. Retrieved from <http://www.aedem-virtual.com/articulos/iedee/v07/073049.pdf>
- Memoria Anual. (2014a). <http://doi.org/10.1007/s13398-014-0173-7.2>
- Memoria Anual. (2014b).
- Mendoza, M. B. (2011). El Análisis Marxista del Valor. Retrieved from <http://www.zonaeconomica.com/teoria-valor-epistemologia/valor-marx>
- Milla Gutiérrez, A., & Pedrós Martínez, D. (2007). Valoración de Empresas por flujos de caja descontados. *Altair*, 61.
- Parisi, A. (2004). Valoración de Empresas: El Proceso de Valoración. Parte I.
- Parisi, A., & Parisi, F. (2010). *Teoría de Inversiones*.
- Pavez, A. (2015). *Enrique Aimone. Viernes de Medios, Señal UC*. Retrieved from <http://comunicaciones.uc.cl/enrique-aimone-en-viernes-de-medios-la-industria-de-la-television-chilena-la-veo-en-un-importante-punto-de-inflexion/>

- Pérez-Cotápos, G., & Silva, B. (2009). Valoración de empresas: La aplicación de una metodología. *Pontificia Universidad Católica de Valparaíso*.
- Pontificia Universidad Católica de Chile. (2010). Retrieved from <http://web.archive.org/web/20120324151330/http://www6.uc.cl/comunicaciones/site/artic/20100806/pags/20100806204433.php>
- Quito Rodriguez, C. (2010). Analisis de estados financieros. *Universidad César Vallejo, Escuela de Sistema Piura*, 1–40. Retrieved from http://ucvvirtual.edu.pe/campus/HDVirtual/20010127/RATIOS_FINANCIEROS/7000001541/RATIOS_FINANCIEROS.pdf
- Rendón Ramírez, R. A. Valoración de Empresas: El caso del Grupo Antena 3 S.A. (2011).
- Resumen Smith y Ricardo. (2009). Retrieved from <http://www.estudiantesuba.com/relaciones-de-trabajo/economia-del-trabajo-iii/537-resumen-smith-y-ricardo.html>
- Reyes, P. (2014). La Tercera. Retrieved from <http://www.latercera.com/noticia/entretencion/2014/02/661-566235-9-canal-13-david-belmar-renuncia-como-director-de-programacion.shtml>
- Rogel Mayorga, A., Del Valle Rojas, C., & Nitrihual Valdevenito, L. (2010). Concentración de la propiedad de los medios de comunicación en Chile: La compleja relación entre oligopolio y democracia. *Anagramas*, 9(17), 131–148. Retrieved from http://www.scielo.org.co/scielo.php?pid=S1692-25222010000200011&script=sci_abstract
- Romero Rodríguez, L. A. (2011). *Análisis del papel de los medios de comunicación televisivos (Chilevisión y CNN Chile) y de redes sociales (Facebook y Twitter) frente a reivindicaciones estudiantiles, ambientales e indígenas durante el gobierno Piñera de marzo a diciembre de 2010 en Chi*. Retrieved from <http://repository.urosario.edu.co/handle/10336/2945>
- Televisión Nacional de Chile. (2015). Retrieved from <http://www.tvn.cl/corporativo/identificacionbasica/>
- Troncoso Ostornol, J. (2012). Economía y Negocios. Retrieved from <http://www.economiaynegocios.cl/noticias/noticias.asp?id=75366>
- TV CHILE. (2015). Retrieved from <http://www.tvchile.cl/quienessomos/>
- TVD. (n.d.). Retrieved from http://www.tvd.cl/wp-content/uploads/2015/06/que_necesito_tvd.pdf

TVD. (2015). Retrieved from <http://www.tvd.cl/se-publica-reglamento-para-implementacion-de-la-tvd/>

TVN. (2015). Retrieved from <http://www.tvn.cl/especiales/nuestrahistoria/decada70/>

Universidad de los andes. (2015). Retrieved from <http://www.uandes.cl/noticias/especialistas-creen-que-la-tv-chilena-se-sobrepondra-a-la-crisis-economica-que-afecta-a-la-industria.html>

Universidad Diego Portales (UDP). (2006). Retrieved from <http://www.udp.cl/>

Vega, J. (2000). Valoración de empresas. *Departamento de Investigaciones Instituto Empresa, Madrid.*, 87.

ANEXOS

ANEXOS.

BALANCES CONTABLES Y ESTADOS FINANCIEROS DE CANAL 13 PARA EL PERIODO 2010-2014.

Los valores, para ambas compañías, están expresados en millones de pesos.

ANEXO 1.

CANAL 13 S.A.

SVS Estados Consolidados de Situación Financiera Clasificado. Valores en miles de pesos.	31-12-2010	31-12-2011	31-12-2012	31-12-2013	31-12-2014
Activos					
Activos corrientes					
Efectivo y equivalentes al efectivo	1,212,987	2,092,043	5,749,950	1,005,243	335,093
Otros activos financieros corrientes	-	-	-	113,509	718,641
Otros activos no financieros corrientes	1,885,253	4,755,560	5,366,861	6,564,602	10,673,457
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes	21,369,649	20,583,416	28,070,683	31,143,304	25,389,112
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, corrientes	262,349	106,221	20,441	7,105	5,435
Inventarios corrientes	-	-	-	-	-
Activos por impuestos corrientes, corrientes	117,868	-	-	1,560,486	4,060,966
Total de activos corrientes distintos de los activo o grupos de activos para su disposición clasificados como mantenidos para la venta o como mantenidos para distribuir a los propietarios	24,848,106	27,537,240	39,207,935	-	-
Activos corrientes totales	24,848,106	27,537,240	39,207,935	40,394,249	41,182,704
Activos no corrientes					
Otros activos financieros no corrientes	-	-	-	-	-
Otros activos no financieros no corrientes	1,356,616	1,356,506	12,052,921	22,491,725	18,882,504
Activos intangibles distintos de la plusvalía	2,828,579	11,699,948	7,254,294	16,562,860	13,479,712
Propiedades, planta y equipo	26,648,789	30,235,116	31,214,415	39,260,388	39,041,822
Activos por impuestos diferidos	3,466,443	3,363,127	5,263,705	4,547,810	8,536,239
Total de activos no corrientes	34,300,427	46,613,697	55,785,335	82,862,783	79,940,277
Total de activos	59,148,533	74,150,937	94,993,270	123,257,032	121,122,981

ANEXO 2.

Patrimonio y pasivos					
Pasivos					
Pasivos corrientes					
Otros pasivos financieros, corrientes	1,286,238	2,493,583	554,861	2,197,793	7,947,389
Cuentas comerciales y otras cuentas por pagar, corrientes	13,665,120	17,757,377	22,039,216	25,796,670	31,006,281
Cuentas por pagar a entidades relacionadas, corrientes	4,233,342	-	1,590,115	2,157,548	-
Otras provisiones a corrientes	702,000	760,287	1,280,450	1,184,333	1,736,750
Pasivos por impuestos corrientes	-	288,905	1,838,125	-	-
Provisiones por beneficios a los empleados, corrientes	1,805,864	1,696,782	1,687,412	2,394,064	3,545,378
Ingresos diferidos/otros pasivos no financieros	3,852,977	3,374,992	2,090,522	2,295,254	1,949,315
Total de pasivos corrientes distintos de los pasivos incluidos en grupos de activos para su	25,545,541	26,371,926	31,080,701	36,025,662	46,185,113
Pasivos corrientes totales	25,545,541	26,371,926	31,080,701	36,025,662	46,185,113
Pasivos no corrientes					
Otros pasivos financieros, no corrientes	-	4,180,637	4,464,218	13,434,274	21,949,864
Otras cuentas por pagar, no corrientes	1,541,411	1,461,093	8,710,390	15,915,188	13,175,196
Pasivo por impuestos diferidos	-	-	-	-	-
Provisiones por beneficio a empleados, no corrientes	2,860,951	2,280,967	4,686,918	5,455,147	5,827,867
Otros pasivos no financieros, no corrientes	-	-	-	2,908,590	3,293,251
Total de pasivos no corrientes	4,402,362	7,922,697	17,861,526	37,713,199	44,246,178
Total de pasivos	29,947,903	34,294,623	48,942,227	73,738,861	90,431,291
Patrimonio					
Capital emitido	33,666,665	42,340,775	42,340,775	42,340,775	42,340,775
Ganancias (pérdidas) acumuladas	- 4,499,481	- 2,484,461	3,710,268	7,304,358	- 11,865,747
Otras reservas varias	33,446	-	-	126,692	216,662
Patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora	29,200,630	39,856,314	46,051,043	49,518,171	30,691,690
Participaciones no controladoras	-	-	-	-	-
Patrimonio total	29,200,630	39,856,314	46,051,043	49,518,171	30,691,690
Total de patrimonio y pasivos	59,148,533	74,150,937	94,993,270	123,257,032	121,122,981

ANEXO 3

SVS Estados Consolidados de Resultados Integrales. Por función. Valores en miles de pesos	Desde 01-01-2010 Hasta 31-12-2010	Desde 01-01-2011 Hasta 31-12-2011	Desde 01-01-2012 Hasta 31-12-2012	Desde 01-01-2013 Hasta 31-12-2013	Desde 01-01-2014 Hasta 31-12-2014
Estado de Resultados					
Ganancia (pérdida)					
Ingreso de actividades ordinarias		64,185,900	87,086,911	85,670,066	73,303,477
Costo de actividades ordinarias		- 52,723,433	- 67,916,651	- 67,347,688	- 77,489,842
Ganancia (pérdida) bruta		11,462,467	19,170,260	18,322,378	- 4,186,365
Otros ingresos, por función		80,470	85,382	1,623,741	- 4,145,766
Gastos de administración		- 8,175,436	- 9,092,933	- 11,429,703	- 12,711,194
Otros gastos, por función		-	-	- 111,800	-
Otras ganancias (pérdidas)		- 76,772	-	-	-
Ingresos financieros		-	-	333,507	1,074,922
Costos financieros		- 544,117	- 865,633	- 962,029	- 773,590
Diferencias de cambio		273,913	256,730	- 364,836	- 2,271,383
Resultados por unidades de reajuste		- 44,710	- 150,124	- 121,269	- 570,969
Ganancia (pérdida), antes de impuestos		2,975,815	9,403,682	7,289,989	- 23,584,345
Gasto por impuestos a las ganancias		- 960,795	- 1,618,838	- 98,164	3,631,420
Ganancia (pérdida) procedente de operaciones continuadas		2,015,020	7,784,844	7,191,825	- 19,952,925
Ganancia (pérdida) procedente de operaciones discontinuadas		-	-	-	-
Ganancia (pérdida)		2,015,020	7,784,844	7,191,825	- 19,952,925
Ganancia (pérdida), atribuible a					
Ganancia (pérdida), atribuible a los propietarios de la controladora		2,015,020	7,784,844	7,191,825	- 19,952,925
Ganancia (pérdida), atribuible a participaciones no controladoras		-	-	-	-
Ganancia (pérdida)		2,015,020	7,784,844	7,191,825	- 19,952,925
Componentes de otros resultados integrales antes de impuesto:					
Ganancia (pérdidas) actuariales		-	-	- 158,703	434,967
Otros componentes de otro resultado integral antes de impuesto		-	-	- 158,703	434,967
Impuesto a las ganancias relacionado con componentes de otro resultado integral:					
Impuesto a las ganancias (pérdidas) actuariales		-	-	31,741	- 91,343
Otro resultado integral		-	-	- 126,962	343,624
Resultado integral total		2,015,020	7,784,844	7,064,863	- 19,609,301
Resultado integral atribuible a los propietarios de la controladora		2,015,020	7,784,844	7,064,863	- 19,609,301
Resultado integral atribuible a los participaciones no controladoras		-	-	-	-
Resultado integral total		2,015,020	7,784,844	7,064,863	- 19,609,301

BALANCE CONTABLE Y ESTADOS FINANCIEROS DE TVN PARA EL PERIODO 2010-2014.

ANEXO 4.

CANAL TVN

SVS Estados Consolidados de Situación Financiera Clasificado. Valores en miles de pesos.	31-12-2010	31-12-2011	31-12-2012	31-12-2013	31-12-2014
Activos					
Activos corrientes					
Efectivo y equivalentes al efectivo	27,816,272	36,177,827	37,696,207	38,641,763	34,670,021
Otros activos financieros corrientes	-	-	-	750,000	-
Otros activos no financieros corrientes	4,172,433	8,436,300	4,928,208	10,568,860	10,700,931
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes	30,343,278	28,507,150	27,495,627	28,095,126	22,127,816
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, corrientes	-	-	-	-	-
Inventarios corrientes	90,620	78,190	84,172	84,987	73,397
Activos por impuestos corrientes, corrientes	350,394	999,691	692,545	507,023	3,634,112
Total de activos corrientes distintos de los activo o grupos de activos para su disposición	62,772,997	74,199,158	70,896,759	78,647,759	71,206,277
Activos corrientes totales	62,772,997	74,199,158	70,896,759	78,647,759	71,206,277
Activos no corrientes					
Otros activos financieros no corrientes	-	-	-	-	-
Otros activos no financieros no corrientes	-	-	-	-	-
Activos intangibles distintos de la plusvalía	3,306,639	2,958,552	3,517,792	12,026,570	4,826,212
Propiedades, planta y equipo	46,227,163	45,144,099	44,598,955	44,646,452	45,076,810
Activos por impuestos diferidos	3,709,669	4,144,823	4,710,410	2,615,313	3,480,059
Total de activos no corrientes	53,243,471	52,247,474	52,827,157	59,288,335	53,383,081
Total de activos	116,016,468	126,446,632	123,723,916	137,936,094	124,589,358

ANEXO 5.

Patrimonio y pasivos					
Pasivos					
Pasivos corrientes					
Otros pasivos financieros, corrientes	938,256	1,050,398	989,778	1,013,471	1,124,517
Cuentas comerciales y otras cuentas por pagar, corrientes	17,669,143	22,474,293	18,059,777	25,610,568	25,450,334
Cuentas por pagar a entidades relacionadas, corrientes	-	-	-	-	-
Otras provisiones corrientes	-	-	-	-	-
Pasivos por impuestos corrientes	-	-	-	-	-
Provisiones por beneficios a los empleados, corrientes	-	-	-	-	-
Ingresos diferidos/otros pasivos no financieros corrientes		3,521,099	2,807,366	3,018,294	3,442,844
Total de pasivos corrientes distintos de los pasivos incluidos en grupos de activos para su	21,379,137	27,045,790	21,856,921	29,642,333	30,017,695
Pasivos incluidos en grupos de activos para su disposición clasificados como mantenidos	-	-	-	-	-
Pasivos corrientes totales	21,379,137	27,045,790	21,856,921	29,642,333	30,017,695
Pasivos no corrientes					
Otros pasivos financieros, no corrientes	17,876,971	17,934,553	17,443,141	16,707,521	16,770,227
Otras cuentas por pagar, no corrientes	730,098	1,045,547	1,133,503	7,035,828	-
Pasivo por impuestos diferidos	2,250,440	2,110,753	-	-	-
Provisiones por beneficio a empleados, no corrientes	5,373,965	6,396,514	6,636,549	6,686,005	6,374,167
Otros pasivos no financieros, no corrientes	254,226	-	-	-	-
Total de pasivos no corrientes	26,485,700	27,487,367	27,568,890	30,429,354	23,144,394
Total de pasivos	47,864,837	54,533,157	49,425,811	60,071,687	53,162,089
Patrimonio					
Capital emitido	10,447,408	10,447,408	10,447,408	10,447,408	10,447,408
Ganancias (pérdidas) acumuladas	7,682,047	4,397,590	3,032,835	4,149,140	- 6,344,824
Otras reservas varias	50,022,176	57,068,477	60,187,862	63,267,859	67,324,685
Patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora	68,151,631	71,913,475	74,298,105	77,864,407	71,427,269
Participaciones no controladoras	-	-	-	-	-
Patrimonio total	68,151,631	71,913,475	74,298,105	77,864,407	71,427,269
Total de patrimonio y pasivos	116,016,468	126,446,632	123,723,916	137,936,094	124,589,358

ANEXOS 6.

SVS Estados Consolidados de Resultados Integrales. Por función. Valores en miles de pesos.	Desde 01-01-2010 Hasta 31-12-2010	Desde 01-01-2011 Hasta 31-12-2011	Desde 01-01-2012 Hasta 31-12-2012	Desde 01-01-2013 Hasta 31-12-2013	Desde 01-01-2014 Hasta 31-12-2014
Estado de Resultados					
Ganancia (pérdida)					
Ingreso de actividades ordinarias	81,126,582	80,246,610	77,432,144	78,770,316	75,861,667
Costo de actividades ordinarias	- 55,633,715	- 60,347,600	- 60,276,415	- 61,693,527	- 71,334,432
Ganancia (pérdida) bruta	25,492,867	19,899,010	17,155,729	17,076,789	4,527,235
Otros ingresos, por función	-	-	-	-	-
Gastos de administración	- 16,679,265	- 15,301,350	- 15,038,863	- 14,127,242	- 16,003,950
Otros gastos, por función	-	-	-	-	-
Otras ganancias (pérdidas)	- 5,456	375,203	11,520	580,479	986,218
Ingresos financieros	1,186,294	1,697,523	2,232,624	2,297,653	2,223,683
Costos financieros	- 1,019,173	- 1,034,133	- 1,026,470	- 1,046,843	- 1,369,975
Diferencias de cambio	- 280,749	- 161,546	14,599	4,181	112,183
Resultados por unidades de reajuste	- 164,755	- 227,263	- 134,409	- 108,218	- 300,037
Ganancia (pérdida), antes de impuestos	8,529,763	5,247,444	3,214,730	4,676,799	- 9,824,643
Gasto por impuestos a las ganancias	847,716	849,854	- 181,895	- 527,659	3,231,498
Ganancia (pérdida) procedente de operaciones continuadas	7,682,047	4,397,590	3,032,835	4,149,140	- 6,593,145
Ganancia (pérdida) procedente de operaciones discontinuadas	-	-	-	-	-
Ganancia (pérdida)	7,682,047	4,397,590	3,032,835	4,149,140	- 6,593,145
Ganancia (pérdida), atribuible a					
Ganancia (pérdida), atribuible a los propietarios de la controladora	7,682,047	4,397,590	3,032,835	4,149,140	- 6,593,145
Ganancia (pérdida), atribuible a participaciones no controladoras	-	-	-	-	-
Ganancia (pérdida)	7,682,047	4,397,590	3,032,835	4,149,140	- 6,593,145
Componentes de otros resultados integrales antes de impuesto:					
Ganancia (pérdidas) actuariales	- 370,807	- 765,959	- 340,026	- 150,448	- 783,908
Otro resultado integral antes de impuesto a las ganancias (pérdidas) actuariales	- 370,807	- 765,959	- 340,026	- 578,100	351,871
Otros componentes de otro resultado integral antes de impuesto	- 370,807	- 765,959	- 340,026	- 728,548	- 432,037
Impuesto a las ganancias relacionado con componentes de otro resultado integral:					
Impuesto a las ganancias relacionado con cobertura a otro resultado integral		-	-	30,090	398,786
Impuesto a las ganancias relacionado con planes de beneficios definidos a otro resultado integral	63,037	130,213	68,005	115,620	- 59,063
Suma de impuestos a las ganancias relacionado con componentes de otro resultado integral	63,037	130,213	68,005	145,710	339,723
Otro resultado integral	- 307,770	- 635,746	- 272,021	- 582,838	- 92,314
Resultado integral total	7,374,277	3,761,844	2,760,814	3,566,302	- 6,685,459
Resultado integral atribuible a los propietarios de la controladora	7,374,277	3,761,844	2,760,814	3,566,302	- 6,685,459
Resultado integral atribuible a los participaciones no controladoras	-	-	-	-	-
Resultado integral total	7,374,277	3,761,844	2,760,814	3,566,302	- 6,685,459

ANEXO 7.

RATIOS FINANCIEROS CANAL 13

		31-12-2010	31-12-2011	31-12-2012	31-12-2013	31-12-2014
Indicadores de Liquidez	Razón corriente	0.97	1.04	1.26	1.12	0.89
	Razón prueba ácida	0.97	1.04	1.26	1.12	0.89
	Capital de trabajo	-697,435	1,165,314	8,127,234	4,368,587	-5,002,409
Indicadores de Endeudamiento.						
Indicadores de Endeudamiento.	Leverage total	1.03	0.86	1.06	1.49	2.95
	Leverage de corto plazo	0.87	0.66	0.67	0.73	1.50
	Leverage de largo plazo	0.15	0.20	0.39	0.76	1.44
	Endeudamiento sobre la inversión (activos)	0.51	0.46	0.52	0.60	0.75
	Solvencia	0.49	0.54	0.48	0.40	0.25
Indicadores de Rentabilidad						
Indicadores de Rentabilidad	Rentabilidad sobre activos (ROA)		4.4%	10.6%	5.6%	-14.0%
	Rentabilidad sobre el capital (ROE)		5.1%	16.9%	14.3%	-63.9%
	EBITDA		3,290,729	10,162,709	8,516,416	- 21,043,325
	EBIT		3,287,031	10,077,327	6,892,675	- 16,897,559
	Margen Bruto.		17.9%	22.0%	21.4%	-5.7%
	Margen Neto.		3.1%	8.9%	8.2%	-26.8%
Indicadores de Eficiencia						
Indicadores de Eficiencia	Rotación del Activo Total.		0.87	0.92	0.70	0.61
	Rotación del Activo Corriente		2.33	2.22	2.12	1.78
	Rotación del Activo Fijo.		1.38	1.56	1.03	0.92

ANEXO 8.

RATIOS FINANCIERO TVN

		31-12-2010	31-12-2011	31-12-2012	31-12-2013	31-12-2014
Indicadores de Liquidez	Razón corriente	2.936	2.743	3.244	2.653	2.372
	Razón prueba ácida	2.932	2.741	3.240	2.650	2.370
	Capital de trabajo	41,393,860	47,153,368	49,039,838	49,005,426	41,188,582
Indicadores de Endeudamiento.						
Indicadores de Endeudamiento.	Leverage total	0.70	0.76	0.67	0.77	0.74
	Leverage de corto plazo	0.31	0.38	0.29	0.38	0.42
	Leverage de largo plazo	0.39	0.38	0.37	0.39	0.32
	Endeudamiento sobre la inversión (activos)	0.41	0.43	0.40	0.44	0.43
	Solvencia	0.59	0.57	0.60	0.56	0.57
Indicadores de Rentabilidad						
Indicadores de Rentabilidad	Rentabilidad sobre activos (ROA)	8%	4%	2%	3%	-8%
	Rentabilidad sobre el capital (ROE)	11%	5%	4%	5%	-9%
	EBITDA	8,808,146	4,972,863	2,128,386	3,530,026	- 10,490,497
	EBIT	8,813,602	4,597,660	2,116,866	2,949,547	- 11,476,715
	Margen Bruto.	31.4%	24.8%	22.2%	21.7%	6.0%
	Margen Neto.	9.1%	4.7%	3.6%	4.5%	-8.8%
Indicadores de Eficiencia						
Indicadores de Eficiencia	Rotación del Activo Total	0.70	0.63	0.63	0.57	0.61
	Rotación del Activo Corriente	1.29	1.08	1.09	1.00	1.07
	Rotación del Activo Fijo.	1.52	1.54	1.47	1.33	1.42