

**Universidad de Chile**

FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y ADMINISTRATIVAS

ESCUELA DE SISTEMAS DE INFORMACIÓN Y AUDITORÍA

**“EL IMPACTO DE LOS ACTIVOS INTANGIBLES  
EN EL VALOR DE LA EMPRESA”**

SEMINARIO PARA OPTAR AL TÍTULO DE  
INGENIERO EN INFORMACIÓN Y CONTROL DE GESTIÓN

PARTICIPANTES: CLAUDIA DE LA TORRE CARRASCO  
PATRICIA MANZOR MANZOR  
CLAUDIA SOLÍS VARGAS

PROFESOR GUÍA: SRA. AMÉRICA GÓMEZ NOCETTI

**SANTIAGO, DICIEMBRE 2002**

“Nuestro conocimiento  
es una pequeña isla en  
el enorme océano del  
desconocimiento”.

Isaac Bashevis Singer  
Premio Nobel

## AGRADECIMIENTOS

*En la culminación de una importante etapa en nuestras vidas, dedicamos este seminario a nuestras familias como forma de agradecimiento por su incondicional apoyo en tantos años de aprendizaje y esfuerzo.*

*Agradecemos también a nuestra profesora guía Sra.: América Gómez Nocetti, por su amistad y excelente disposición.*

*Claudia de la Torre*

*Patricia Manzor*

*Claudia Solís*

# INDICE

# INTRODUCCIÓN

En la economía actual, los activos intangibles que reconocen las empresas en sus Estados Financieros son aquellos susceptibles de valorar monetariamente ya sea mediante una estimación de este valor o bien mediante un desembolso efectivo.

Sin embargo, existen ciertos activos intangibles que constituyen una fuente de riqueza para la empresa y que debido a la no existencia de normas establecidas al respecto, no se contabilizan.

El presente trabajo tiene como objetivo dar a conocer la importancia de gestionar adecuadamente estos activos creadores de valor, que de acuerdo a la teoría existente, se agrupan bajo el nombre de “Capital Intelectual” y que explican la diferencia que existe entre el valor de mercado y el valor libro de las empresas.

Si bien este tema ha sido foco de numerosas investigaciones a nivel internacional, en Chile se ha notado un desconocimiento y una falta de aplicación explícita de esta materia en las empresas.

Para demostrar que en efecto existe un valor de mercado mayor al valor contable, se realizará un estudio con nueve reconocidas empresas en Chile y se analizarán dichas diferencias a partir de la información obtenida de las respectivas memorias anuales, único documento oficial para identificar las estrategias desarrolladas en relación a los activos intangibles, para luego contrastar con la teoría de reconocidos investigadores, y mostrar que estas diferencias se deben, en gran parte, a la existencia de algún grado de gestión de estos activos.

Posteriormente, se propondrán dos estrategias genéricas con sus respectivos indicadores de gestión para los activos del Capital Intelectual. El lector podrá así entender en forma práctica cómo una adecuada gestión de dichos activos sí puede apoyar cualquier estrategia y contribuir al logro de los objetivos de una manera eficiente y eficaz. Junto con lo anterior, se planteará la importancia y los pasos a seguir para una adecuada implementación de la estrategia, ya que ello constituye un elemento fundamental para el éxito de ésta.

Finalmente, se expondrá un estudio que comprende los últimos cinco años de la empresa Falabella y se realizará un análisis de las estrategias desarrolladas por esta empresa, con relación a los activos intangibles, las que serán clasificadas según estén orientadas al recurso humano, a la estructura o bien a su relación con el entorno.

De esta manera, se mostrará la existencia en las empresas de los distintos elementos creadores de valor que constituyen el Capital Intelectual y que según Lief

Edvinsson, uno de los pioneros en la investigación de esta materia, se puede describir a través de la siguiente metáfora:

*“Una corporación es como un árbol. Hay una parte que es visible (las frutas) y una parte que está oculta (las raíces). Si solamente te preocupas por las frutas, el árbol puede morir. Para que el árbol crezca y continúe dando frutos, será necesario que las raíces estén sanas y nutridas. Esto es válido para las empresas: si sólo nos concentramos en los frutos (los resultados financieros) e ignoramos los valores escondidos, la compañía no subsistirá en el largo plazo”.*

# **CAPÍTULO i**



# La nueva economía

En los últimos tiempos la economía ha experimentado importantes cambios: estamos en una nueva economía, atrás han quedado las revoluciones agraria e industrial en donde las principales fuentes generadoras de valor radicaban en los factores productivos tierra, capital y trabajo. Si bien éstos se han mantenido como factores de creación de riqueza de la economía, la importancia relativa que se le ha asignado a cada uno de ellos ha variado significativamente en el tiempo, incorporándose en los últimos años un nuevo factor: el conocimiento.

Evolución de las Fuentes de Valor

(Fuente: Gorey y Dorat (1996) y Bueno (1999))

Fig001

Se ha dado paso a la economía basada en el conocimiento y en la información, donde el conocimiento es considerado como la principal fuente de creación de ventajas competitivas de una empresa, y las tecnologías de la información, su principal soporte.

Los conceptos de tiempo, materia, velocidad, necesidades del cliente, entre otros, evolucionan constantemente, por lo que en este escenario, las empresas deben tener una estructura organizativa capaz de adaptarse y anticiparse rápidamente a los cambios y así poder mantenerse en el mercado.

En esta economía las ventajas competitivas que son sostenibles en el tiempo se obtienen sobre la base de información y conocimiento. No obstante, para que éstos constituyan un verdadero valor agregado debe existir una cultura y liderazgo organizacional que los potencie y dinamice para que sean valorados, compartidos, gestionados y utilizados eficaz y eficientemente.

Cabe señalar que si bien la información y el conocimiento son recursos que ya estaban presentes en la empresa, el gran cambio que ha experimentado la capacidad de procesamiento de la información, en cuanto a velocidad y complejidad, ha hecho que éstos asuman un rol protagónico.

Entonces, en esta nueva economía, ¿Qué es el valor de las empresas? ¿Qué elementos constituyen este valor? ¿Cómo se pueden medir? Estas preguntas, entre otras, se pretenden aclarar en las siguientes páginas.

## 1. Valor de la Empresa

¿Qué se entiende por valor?

Contablemente, el valor de la empresa corresponde a la parte patrimonial del balance, que resulta de deducir de los activos todos los pasivos de ésta. Si se analiza la ecuación básica de la contabilidad, esto es:

$$\text{Activos} = \text{Pasivos} + \text{Patrimonio}$$

El valor de la empresa se presenta como:

$$\text{Patrimonio} = \text{Activos} - \text{Pasivos}$$



Los activos son todo lo que posee la empresa y que tiene un precio en términos de dinero. Dentro de este grupo, se tienen los *activos circulantes* que son aquellos que se consumen o venden dentro de un plazo de un año (existencias, cuentas por cobrar, depósitos de corto plazo, etc.), los *activos fijos*, que son aquellos que constituyen una inversión para la empresa y que tienen una vida útil mayor al año y cuyo costo se reparte a lo largo de ésta, es decir son depreciados (edificios, plantas, maquinarias, etc.). Un tercer tipo de activos lo constituyen las inversiones (bonos y acciones), más volátiles que los dos anteriores, aunque su valor se puede medir sistemáticamente a través del mercado y otras medidas. El cuarto grupo lo constituyen los activos intangibles monetarios, que a pesar de no tener existencia material, resultan valiosos para la empresa; en esta categoría caen todos los activos que no se ajustan a las anteriores, tales como: derechos de propiedad, marcas y patentes, derechos de llaves, etc., que implicaron a la empresa un desembolso efectivo para registrar dichos derechos en alguna institución, normalmente dependiente del Estado, que permite velar por los privilegios de explotarlos. Por ejemplo, el registro de una invención se realiza en el Registro de Derechos de Propiedad Intelectual perteneciente al Ministerio de Economía, que permite a la empresa usufructuar de los beneficios futuros de su aplicación, protegiéndola de plagios que puedan realizar otras organizaciones. Dentro de las invenciones también se encuentran los desembolsos asociados a la investigación y desarrollo, los que en el largo plazo agregan valor a la empresa, para lo cual se utiliza el método de amortización con el fin de convertir ese costo en gasto a medida que el activo intangible se va consumiendo, es decir, en la medida que dicha inversión genera ingresos de manera de correlacionar los gastos asociados a ellos.

Sin embargo, existen otros activos intangibles que la contabilidad tradicional no logra capturar y reflejar en los Estados Financieros, y que también son una fuente de creación de valor para la empresa, lo que se demuestra a través de la valoración que le da el mercado. Dicho valor agregado se podía atribuir a la lealtad de los

clientes, a la ubicación de la tienda, a la atención de los empleados y a otros más, los que se agrupaban bajo el término de goodwill. Este goodwill era amortizable en un período de entre 5 y 40 años, período que gastaría el comprador en obtener tal beneficio.

El concepto de goodwill es, por tanto, bastante teórico y poco preciso, y según Edvinsson<sup>1</sup> “da grandes dolores de cabeza a los contadores que tratan de dominarlo mediante el estudio de casos y jurisprudencia, nuevas normas y reglamentación gubernamental”. Y el problema no es menor, ya que a medida que han pasado los años la importancia de los intangibles es cada vez mayor, al punto de que para algunas compañías el valor de los tangibles aparece casi insignificante al lado de los intangibles.

Afortunadamente en Chile este problema disminuirá en alguna medida con la publicación del nuevo Boletín Técnico del Colegio de Contadores, que regirá a partir del año 2003, acerca de las Inversiones Permanentes, en cuanto a su registro contable en la adquisición. Básicamente, se corrige en parte el problema de valoración de estas inversiones, recurriendo a una retasación de los activos de la empresa en la que se está invirtiendo, de manera de registrar dicha inversión a un valor justo, de lo cual resultará que el probable mayor o menor valor resultante en dicha inversión, será más cercano al valor de mercado.

El valor contable de la empresa siempre ha sido gestionado y controlado por distintos profesionales e instituciones fiscalizadoras tales como contadores, analistas financieros, auditores, Servicio de Impuestos Internos (SII), Superintendencia de Valores, etc. Sin embargo, el verdadero valor de una empresa corresponde a su valor de mercado, es decir, es lo que está dispuesto a pagar el comprador. En el

---

<sup>1</sup> Edvinson et al., El capital Intelectual. Norma (1998)

caso de las empresas que transan sus acciones en la bolsa, este valor se determina multiplicando el número de acciones en circulación por su cotización de cierre.

Actualmente, esta brecha es porcentualmente mucho mayor y no se puede atribuir sólo al goodwill sino a un conjunto de activos intangibles no contabilizados. Por ejemplo, Microsoft vale en bolsa 100 veces el valor de sus activos tangibles, por lo tanto el 99% del valor de una de las empresas más importante del mundo no está registrado en los estados contables tradicionales.

Estudios realizados señalan que entre un 50 y 90 por ciento del valor creado por una empresa no viene de la administración de los activos físicos tradicionales, sino de la administración del capital intelectual (Hope and Hope, 1998).<sup>2</sup>

Las empresas chilenas no están ajenas a esta realidad. Así lo refleja la tabla 1.1, que representa la relación entre valor contable v/s valor de mercado para una muestra de 10 empresas, cuyas acciones son componentes del índice selectivo de precio de acciones (IPSA). La construcción de esta tabla se hizo a partir de los antecedentes publicados por la Bolsa de Valores de Chile respecto de la cotización bursátil de las acciones del 31 de diciembre de 2001 y los Balances Auditados finalizados a la misma fecha y que fueron publicados por las empresas tomadas en la muestra.

---

<sup>2</sup> Mantilla, Samuel Capital Intelectual y Contabilidad del conocimiento, pp 130. ECOE Ediciones.2000.Colombia.

Tabla 1.1 : Relación del valor contable v/s valor de mercado

Empresa	Patrimonio Bursátil (Millones de \$)	Patrimonio Contable (Millones de \$)	Relación bolsa/libro
Cervezas	745.297	414.939	1,80
CGE	1.010.410	374.616	2,70
Chile	1.163.756	358.563	3,25
Copec	2.873.977	2.381.267	1,21
Cuprum	163.766	36.495	4,49
ENTEL	925.990	491.300	1,88
Falabella	1.063.939	407.173	2,61
Fasa	142.500	55.893	2,55
Lan	315.720	207.839	1,52
San Pedro	149.291	72.698	2,05

*Fuente: Elaboración propia obtenida a partir del Informativo Bursátil*

El patrimonio bursátil corresponde al producto entre el número de acciones en circulación y el precio de cierre al 31 de diciembre del 2001, último día hábil del mes.

El patrimonio contable corresponde al producto entre el número de acciones en circulación y el valor libro al 31 de diciembre del 2001, último día hábil del mes.

La relación bolsa/libro corresponde al cociente entre el precio de cierre al 31 de diciembre del 2001, último día bursátil del mes y el valor libro al 31 de diciembre del 2001, ajustado por IPC y variaciones de capital (dividendos, emisiones de acciones y canje).<sup>3</sup>

En el siguiente gráfico se puede apreciar, para cada una de las empresas seleccionadas, tres valores: el patrimonio bursátil, el patrimonio contable y la relación entre estos valores para cada una.

Estos valores están expresados en millones de pesos y fueron obtenidos a partir del Informativo Bursátil de diciembre del año 2001.

Valoración Empresas Chilenas

Fuente: Elaboración propia a partir del Informativo Bursátil

Fig002

## **2. Análisis de las diferencias entre el valor de mercado y el valor libro de cada empresa**

Para realizar el análisis se tomó una muestra aleatoria de diez empresas chilenas, que cotizan en la bolsa de valores, la información fue obtenida de la memoria anual del año 2001 de cada organización, pues es el principal documento de declaración del conjunto de activos intangibles que desarrollan y mantienen las distintas organizaciones para crear ventajas sostenibles.

---

<sup>3</sup> Informativo bursátil mensual diciembre 2001, Bolsa de Comercio de Santiago

A continuación se dará a conocer los aspectos creadores de valor con que cuentan las distintas organizaciones, los que hemos clasificado en los tres componentes del Capital Intelectual: Capital Humano, Capital Estructural y Capital Cliente.

La empresa Falabella S.A. será analizada posteriormente, debido a que con esta empresa se realizó un análisis más acucioso de la diferencia entre el valor de mercado y el valor libro de los últimos cinco años, y una clasificación más extensa de las actividades realizadas en cada período que llevaron a la variación de esta relación.

**2.1 CERVEZAS S.A. (Compañía de Cervecerías Unidas S.A.)**

La Compañía de Cervecerías Unidas S.A. es una entidad diversificada con operaciones en Chile y Argentina. CCU es el mayor cervecero chileno, el tercer cervecero Argentino, el segundo mayor embotellador de bebidas gaseosas en Chile, la tercera viña en el mercado local, el segundo exportador de vinos chilenos y el mayor embotellador de aguas minerales en Chile. Adicionalmente, la compañía participa de los negocios de producción de envases plásticos, posee el 50% de Cervecería Austral S.A. y un interés minoritario en Karlovacka Pivovara, la segunda mayor cervecería de Croacia. CCU mantiene contratos de licencia y/o joint ventures con Paulaner Brauerei AG, Anheuser-Busch Incorporated, Schweppes Holdings Ltd., PepsiCo Inc. y Watt's Alimentos S.A.

El balance general consolidado de esta compañía presenta la siguiente información al 31 de diciembre del 2001:

Tabla 1.2 : Activo intangible v/s activo total CCU

Total Activos	M\$ 629.403.237
---------------	-----------------



Activos Intangibles Netos	M\$ 6.130.070
Proporción sobre activos totales	0.973%
Composición Activos Intangibles Declarados	Marcas Comerciales  Patentes  Licencias  Otras Marcas.

Fuente: Elaboración propia a partir del Informativo Bursátil de diciembre y de la memoria anual del 2001.

Se registran bajo el rubro de activos intangibles las marcas comerciales, patentes, licencias y otras marcas las que han sido valorizadas a su costo de adquisición corregido monetariamente y amortizadas en un plazo no superior a 20 años.

Al 28 de Diciembre del año 2001 las acciones de Cervezas S.A. se cotizaban a 1,8 veces su valor libros, lo que significa que el 44,3% de su valor era intangible. Por lo tanto, los activos intangibles declarados no explican el total de la diferencia entre el valor bursátil y el valor contable, como se demuestra a través de la siguiente tabla:

Tabla 1.3: Determinación del Activo Intangible no declarado, CCU

Patrimonio Bursátil (MM\$)	Patrimonio Contable(MM\$)	Activo Intangible Declarado(MM\$)	Activo Intangible no Declarado (MM\$)
745.297	414.939	6.130	336.488

Fuente: Elaboración propia a partir del Informativo Bursátil de diciembre y de la memoria anual del 2001.

De acuerdo a lo declarado en memoria anual del año 2001, este valor estaría explicado por los siguientes aspectos:

- Relacionados con el **Capital Humano**

- *Recurso Humano:* existe un área corporativa que procesa y paga todas las remuneraciones, establece todas las políticas y dirige su aplicación en las distintas unidades de la compañía, generando así los cimientos de una política moderna y funcional frente a los desafíos futuros de la organización.
- *Búsqueda de la Excelencia Operacional:* en este sentido el programa de reducción de costos y gastos implantado a lo largo de toda la organización con el apoyo de la consultora Booz-Allent & Hamilton está prácticamente concluido, lo cual no significa que la compañía se despreocupe del tema en el futuro.

- Relacionados con el **Capital Estructural**

- *Calidad Total:* con el fin de implantar la calidad como un valor institucional se introdujo el indicador corporativo de calidad para cada una de las plantas productivas de la compañía a través de una unidad corporativa *especializada* en control de gestión de calidad. Los resultados para los distintos centros productivos se controlan cuatro veces al año.
- *Sinergia Corporativa:* las unidades estratégicas de negocios tienen sinergizadas el total de sus actividades, con excepción de estas tres: producción, marketing, y ventas. El resto de las funciones (distribución, contabilidad, sistemas, crédito y cobranzas, remuneraciones, abastecimiento y otras) están completamente centralizadas.
- *Logística de la Compañía:* gracias al inicio de las operaciones de Transportes CCU Ltda. la logística de la compañía (distribución, cobranza y manejo de bodegas) se comienza a realizar de forma centralizada. Así, se empezó a distribuir en todo el país las gaseosas, cervezas y vinos de la compañía.

- *Eficiencia en las Operaciones:* la entrada en operaciones de Transportes CCU se realiza en conjunto con la nueva estructura de la compañía conformada por UEN, UES y UAC. Al concentrar los servicios y procesos en estas unidades, se genera una masa crítica que permite ser altamente eficiente y contar con tecnología de punta, logrando obtener excelencia operacional a lo largo de toda la organización.
- *Focalización de las Operaciones:* se separan las fuerzas de venta, manteniendo la distribución conjunta. De esta manera CCU actualmente cuenta con tres fuerzas de venta independientes especializadas en cerveza, gaseosas y vinos, teniendo así cada UEN una operación más focalizada. Esta especialización explica los excelentes resultados obtenidos en las ventas domésticas de vinos durante el año 2001.
- *Plan de Contingencia:* anticipándose a la devaluación del peso en Argentina, la compañía definió y comenzó la implantación de medidas adicionales y más drásticas de reducción de costos y gastos, para así poder enfrentar en mejor pie la crisis de este país.
- *Innovación:* cada UEN realizó importantes acciones durante el año con fuerte énfasis en este punto.

- Relacionados con el **Capital Relacional**

- *Alianzas Estratégicas:* con la consolidación de estas alianzas se lograron grandes avances a través del apoyo mutuo que se genera. Así por ejemplo se puso en marcha el “Exchange of Best Practices Program” con Anheuser-Busch el cual permitió un intercambio de experiencias entre los ejecutivos de ambas empresas en las áreas de marketing, ventas y adquisiciones, entre otras.
- *Interrelación con otros agentes:* esta empresa es reconocida por su alto compromiso con la comunidad, lo cual queda demostrado por sus diversos programas educativos y de donaciones, significándole el premio Desarrollo Social 2001<sup>4</sup>.

---

<sup>4</sup> Premio otorgado anualmente por la Sociedad de Fomento Fabril, SOFOFA

## 2.2 CGE S.A (Compañía General de Electricidad S.A.)

Esta compañía se encuentra en un período de consolidación como la segunda distribuidora eléctrica de Chile y como un operador importante de dicho negocio en Argentina. Asimismo, se está ampliando en el negocio de la distribución de gas natural y de gas licuado de petróleo en ambos países, a través de las filiales que operan en ese sector.

El balance general consolidado de CGE S.A. presenta la siguiente información al 31 de diciembre del 2001:

**Tabla 1.4: Activo intangible v/s activo total CGE**

Total Activos	M\$ 1.352.168.642
Activos Intangibles Netos	M\$ 2.877.679
Proporción sobre activos totales	0.21%
Composición Activos Intangibles Declarados	Diferencia entre el valor de licitación por el 100% de las acciones de Eléctrica del Sur S.A. y sus activos netos.

*Fuente: Elaboración propia a partir del Informativo Bursátil de diciembre y de la memoria anual del 2001.*

Al 28 de Diciembre del año 2001 las acciones de CGE S.A. se cotizaban a 2,7 veces su valor libros, lo que significa que el 63% de su valor era intangible. Por lo

tanto, los activos intangibles declarados no explican el total de la diferencia entre el valor bursátil y el valor contable, como se demuestra a través de la siguiente tabla:

**Tabla 1.5: Determinación del Activo Intangible no declarado, CGE**

Patrimonio Bursátil (MM\$)	Patrimonio Contable (MM\$)	Activo Intangible Declarado (MM\$)	Activo Intangible no Declarado (MM\$)
1.010.410	374.616	2.878	638.672

Fuente: Elaboración propia a partir del Informativo Bursátil de diciembre y de la memoria anual del 2001

De acuerdo a lo declarado en su memoria anual del año 2001, este valor estaría explicado por los siguientes aspectos:

- Relacionados con el **Capital Humano**

- *Capacitación y bienestar del personal:* es política de la empresa el potenciamiento de los trabajadores, otorgándoles condiciones laborales cada vez mejores, a través de diversos beneficios además de capacitación laboral en todos los niveles, programas de prevención de riesgos y desarrollo de carrera. Entre los cursos impartidos destacan los orientados a calidad de servicio, nuevo plan de cuentas, relacionamiento directo o telefónico con clientes en situaciones complejas, apoyo a la familia como factor de prevención de drogadicción, modelamiento de redes para estudios de ingeniería y planificación de la infraestructura de distribución eléctrica, etc.
- *Intercambio entre profesionales del área y de la empresa:* se desarrollan Congresos que permiten el enriquecimiento del quehacer de los trabajadores, con el consecuente mejoramiento de los resultados para la empresa.

- Relacionados con el **Capital Estructural**

- *Cultura de prevención y seguridad instaurada:* respecto de los accidentes, CGE logra en sus diversos establecimientos el cumplimiento de metas de días sin accidentes.
- *Gestión:* se aplican el “Balance Social Interno” y el “Sistema de Mejoramiento de Desempeño”, herramientas destinadas a mejorar la productividad y comunicaciones internas, además de medir el nivel de satisfacción y las prioridades que los trabajadores asignan a sus diversas actividades laborales.
- *Investigación y Desarrollo:* las políticas en este ámbito de la empresa han estado permanentemente orientadas a la innovación tecnológica y a la promoción de iniciativas comerciales en el campo energético, tanto en electricidad como en gas y recursos renovables:
  - Evaluación constante del recurso hidráulico, que en un futuro le podría generar un gran desarrollo.
  - En el área eléctrica, CGE ha impulsado la incorporación de nuevos materiales y tecnologías, participando o liderando grupos de trabajo para la elaboración o modificación de normas nacionales utilizadas en la construcción de redes.
  - En cuanto a energías renovables, CGE ha apoyado a sus empresas filiales en la utilización de energía fotovoltaica, para atender localidades aisladas, llevando la energía también a estos clientes.
  - En el área eléctrica, CGE ha impulsado la incorporación de nuevos materiales y tecnologías, participando o liderando grupos de trabajo para la elaboración o modificación de normas nacionales utilizadas en la construcción de redes.
- *Tecnologías de la Información (TI):* CGE está completando la incorporación de todos sus procesos técnicos y comerciales a sistemas computacionales consolidados, en una única base de datos relacional, privilegiando así el desarrollo interno de los softwares respectivos.

- Relacionados con el **Capital Relacional**

- *Cobertura:* CGE ha apoyado a sus empresas filiales en la utilización de energía fotovoltaica (energía renovable), para así abastecer a aquellos clientes ubicados en lugares recónditos.
- *Interrelación con otros agentes:* CGE ha trabajado con universidades, apoyando técnica y financieramente el desarrollo de un prototipo de auto eléctrico y de sistemas híbridos de transporte, entre otros proyectos. Además, conjuntamente con su filial GASCO, trabajan en un plan piloto de conversión de vehículos utilitarios para ser impulsados a gas licuado, lo que ha resultado muy exitoso.

### **2.3CHILE S.A. (Banco de Chile)**

El Banco de Chile es una de las instituciones financieras más grandes del país y con un sólido liderazgo en la industria.

Su objetivo es obtener una sostenida rentabilidad como justa retribución al capital invertido por sus accionistas, mediante una sobria y eficiente gestión.

El fortalecimiento patrimonial, unido a la alta calidad y globalización de sus servicios, contribuirá a este objetivo, potenciando los negocios generadores de utilidades.

El balance general consolidado al 31 de Diciembre del año 2001 de Chile S.A. presenta la siguiente información:

Tabla 1.6: Activo intangible v/s activo total, Banco de Chile

Total Activos	MM\$ 5.387.381,6
Activos Intangibles Netos	MM\$ 0
Proporción sobre activos totales	0%
Composición Activos Intangibles Declarados	No tiene

Fuente: Elaboración propia a partir del Informativo Bursátil de diciembre y de la memoria anual del 2001.

Al 28 de Diciembre del año 2001 las acciones de Chile S.A. se cotizaban a 3,25 veces su valor libros, lo que significa que el 69% de su valor era intangible. Por lo tanto, la diferencia entre el valor bursátil y el valor contable, es de:

Tabla 1.7: Determinación del Activo Intangible no declarado, Banco de Chile

Patrimonio Bursátil (MM\$)	Patrimonio Contable (MM\$)	Activo Intangible Declarado (MM\$)	Activo Intangible no Declarado (MM\$)
1.163.756	358.563	0	805.193

Fuente: Elaboración propia a partir del Informativo Bursátil de diciembre y de la memoria anual del 2001.

De acuerdo a lo declarado en memoria anual del año 2001, este valor estaría explicado por los siguientes aspectos:

- Relacionados con el **Capital Humano**

- *Capacitación:* existe una política que establece el desarrollo permanente, personal y profesional de los empleados. Durante el año se impartieron más de 140.000 horas de



capacitación a los empleados lo que la ubica entre las diez empresas que más capacitan.

#### Relacionados con el Capital Estructural

*Cultura Organizacional:* el Banco de Chile busca obtener una sostenida rentabilidad como justa retribución al capital invertido por sus accionistas mediante una sobria y eficiente gestión. A este objetivo deberán contribuir el fortalecimiento patrimonial, unido a la alta calidad y globalización de sus servicios.

*Plan Estratégico de Largo Plazo:* en la obtención de los resultados fue fundamental mantener la dirección de toda la institución bajo un plan estratégico de largo plazo, en cuyos lineamientos destacan:

- Segmentación cada vez más sofisticada, diferenciada y especializada de sus mercados.
- Orientación permanente a la excelencia de los productos y servicios del banco, sus filiales y empresas de apoyo al giro.
- Desarrollo continuo de nuevos servicios transaccionales y sistemas de atención y procesamiento mediante canales remotos de autoservicio, aprovechando el potencial que ofrece la tecnología de punta, como la Banca Electrónica a través de Internet.
- Apoyo de la gestión en soportes fundamentales como adecuada selección de los negocios, política de riesgo conservadora, una administración financiera eficiente, una orientación permanente hacia la productividad y un personal calificado y fuertemente comprometido con los valores, políticas y objetivos del Banco.
- En el ámbito de los negocios internacionales los esfuerzos estuvieron dirigidos a fortalecer la presencia en algunos centros de negocios, dotar de una mayor eficiencia la red de oficinas en el exterior e implementar optimizaciones en la calidad de servicio.

*Innovación:* uno de los factores de mayor influencia en el crecimiento de los negocios en todos los mercados del banco es el constante desarrollo de nuevas y mejores soluciones para los clientes y la optimización permanente de los estándares de servicio. De esta manera durante el año se crearon nuevas alternativas de inversión y ahorro, nuevas opciones de seguro, ampliación de las facilidades de las tarjetas de crédito para el segmento de pequeñas y medianas empresas y habilitación de la más moderna tecnología para el servicio de recaudación y pago de impuestos en el mercado de corporaciones y grandes empresas. En este aspecto, el Banco de Chile logró además una culminación exitosa en el proceso de registro de ADR's en la SEC (Security Exchange Comision).

*Tecnología de punta:* también con el propósito de optimizar el nivel de servicio y otorgar un respaldo eficiente a toda la operación del banco, se realizaron importantes inversiones en tecnología, computación y telecomunicaciones potenciándose todas las funciones comerciales y de apoyo.

*Excelencia en el servicio:* en la búsqueda de excelencia en el servicio y asegurando el liderazgo del banco en Internet, se lanzó un nuevo portal de negocios internacionales para clientes de comercio exterior y se agregaron nuevas funcionalidades de venta. Confirmando el éxito en este ámbito, el banco fue distinguido por el periódico El Diario con el reconocimiento de "Mejor Web" en la categoría bancos y ocupó el primer lugar en "Preferencia por navegar en una página Web" del sistema Financiero ( Adimark).

- Relacionados con el **Capital Relacional**

- *Interrelación con otros agentes:* el Banco sostiene una permanente participación en numerosas actividades culturales, educativas, deportivas y sociales. Además entrega

anualmente la Beca Banco de Chile al alumno que obtenga el primer lugar en la Prueba de Aptitud Académica, financiando sus estudios hasta su titulación.

- *Intensidad de la Relación con el cliente:* en el mercado de las corporaciones y grandes empresas los resultados también responden a una orientación continua a mantener relaciones de largo plazo con sus clientes, una calidad de sostenida excelencia en los productos que utiliza este segmento y un eficiente servicio de postventa.
- *Reconocimiento de mercado:* el sólido posicionamiento alcanzado por el banco en el mercado de personas fue confirmado por las mediciones de mercado más relevantes del sistema que le significaron el primer lugar en “Banco orientado a las personas”, “Banco orientado a los jóvenes”, recordación y atractivo de las campañas publicitarias y calidad global de servicio. Según Adimark, también ocupa el primer lugar en preferencia por productos bancarios y se mantiene por más de tres años consecutivos como el banco preferido para cambiarse.
- En el año 2001 fue elegido como “Mejor Banco Chileno“ (Revista Global Finance) y nominado dentro de los “Mejores Diez Bancos de América Latina” (Revista América Economía).
- *Alianza estratégica:* el Banco de Chile se fusionó con el Banco Edwards constituyéndose en una de las mayores instituciones financieras del país. Esta fusión agregará un importante valor a los accionistas, dados los mayores niveles de negocio y de ahorros en los gastos que se esperan.

## **2.4 COPEC S.A. (Compañía de Petróleos de Chile)**

Con un 50.1% de participación de mercado, Copec mantiene su liderazgo nacional en la venta y distribución de combustibles de nuestro país, caracterizándose por su fuerte orientación al servicio por lo que constantemente está desarrollando nuevos productos y servicios para satisfacer las expectativas de sus clientes.

El éxito de la compañía está basado principalmente en su desempeño comercial. Se ha mantenido la preocupación por la eficiencia, pero siempre logrando la preferencia de los consumidores. Para alcanzar este objetivo, la compañía se ha concentrado en buscar alternativas que creen valor para sus clientes. Esto es posible gracias al esfuerzo de la administración en proyectos como servicios compartidos y logística.

El balance general consolidado de Copec S.A. presenta la siguiente información al 31 de diciembre del 2001:

Tabla 1.8: Activo intangible v/s activo total Copec

Total Activos	M\$ 4.211.852.015
Activos Intangibles Netos	M\$ 2.107.107
Proporción sobre activos totales	0.05%
Composición Activos Intangibles Declarados	Derechos de conexión en plantas de terceros  Derechos de llave  Derechos de agua  Y otros similares.

*Fuente: Elaboración propia a partir del Informativo Bursátil de diciembre y de la memoria anual del 2001.*

La amortización de los activos intangibles registrados es lineal y está en función de los plazos establecidos en los contratos o en plazo máximo de 20 años. Dicha amortización se presenta en gastos de administración y venta.

Al 28 de Diciembre del año 2001 las acciones de Copec S.A. se cotizaban a 1,21 veces su valor libros, lo que significa que el 17% de su valor era intangible. Por lo tanto, los activos intangibles declarados no explican el total de la diferencia entre el valor bursátil y el valor contable, así se demuestra a través de la siguiente tabla:

Tabla 1.9: Determinación del Activo Intangible no declarado, Copec

Patrimonio Bursátil (MM\$)	Patrimonio Contable (MM\$)	Activo Intangible Declarado (MM\$)	Activo Intangible no Declarado (MM\$)
2.873.977	2.381.267	2.107	494.817

Fuente: Elaboración propia a partir del Informativo Bursátil de diciembre y de la memoria anual del 2001.

De acuerdo a lo declarado en memoria anual del año 2001, este valor estaría explicado por los siguientes aspectos creadores de valor:

- Relacionados con el **Capital Humano**

- *Recursos Humanos:* la compañía tiene como objetivo central de Recursos Humanos la búsqueda del desarrollo integral de todos sus trabajadores, tanto en el plano laboral, profesional y económico, como en el personal, social y familiar. De esta forma, todas las iniciativas que se promueven y concretan están directamente vinculadas a la misión fundamental que ha definido la compañía, en el sentido de mantener vivos los valores individuales y sociales de cada uno de sus funcionarios. Ello no sólo ha significado crear un excelente clima laboral, que se traduce en un grato ambiente de trabajo, sino que además ha tenido un efecto positivo en la productividad.
- *Capacitación:* independiente de la formación profesional y técnica que tienen los empleados, Copec está permanentemente realizando actividades de entrenamiento y

capacitación con el fin de que su gente pueda enfrentar con éxito el competitivo y globalizado ambiente que lo rodea.

- Relacionados con el **Capital Estructural**

- *Proceso de apoyo:* dada la manipulación de alimentos en las estaciones de servicios y con el objetivo de asegurar la calidad e higiene de los alimentos y de los locales, la empresa cuenta con la asesoría externa de la firma Suiza SGS, que certifica el cumplimiento de la norma ISO 9000.
- *Liderazgo:* Copec participa en los mercados donde la compañía presenta claras ventajas comparativas. De esta forma las empresas Copec es un grupo de sociedades que concentra sus principales activos en los rubros comercial e industrial. Sus negocios en el sector forestal y pesquero están orientados principalmente a la exportación, llevando sus productos a todos los continentes, y alcanzando niveles de producción a escala global. En tanto, su presencia en las distintas áreas del sector combustible, donde están las raíces de la compañía, alcanza los mejores niveles de participación en el mercado local.
- *Nuevos productos:* por otra parte, Copec ha desarrollado su producto Tarjeta Copec Transporte (TCT) con lo cual se ha consolidado como el líder indiscutible del mercado de tarjetas de crédito de combustibles.

- Relacionados con el **Capital Relacional**

- *Alianza estratégica:* en la misma orientación de perfeccionar la atención a los clientes y brindar un nuevo medio de pago, se estableció a fines del año 2000 una alianza con CMR Falabella.
- *Conciencia Ambiental:* para Copec uno de los aspectos más relevantes en su relación con el entorno es su compromiso con el medio ambiente. La conciencia ambiental no es entendida sólo como una obligación fundamental

con la comunidad, sino también como una necesidad para su permanencia y expansión.

- En diciembre del año 2001, se dio un paso de gran relevancia en esta materia, al acceder a la certificación ambiental ISO 14.001 para todas sus actividades forestales en Chile y junto con esto se puso en marcha un sistema de gestión ambiental (SGA) que respaldará y dará continuidad a la norma.
- El compromiso de la empresa con el medio ambiente está presente también en el diseño, equipamiento y funcionamiento de sus instalaciones industriales, con ello existe la preocupación de incorporar maquinaria y procedimientos productivos, los que son revisados y actualizados constantemente, para disminuir al máximo el impacto ambiental de sus operaciones.
- *Proceso de servicio y apoyo al cliente:* Copec se ha propuesto elevar al máximo los estándares de sus estaciones de servicio y ha exhibido los niveles de venta por estación más altos del mercado, lo que confirma su liderazgo. Ello se vio reforzado con el “Proyecto Imagen” el cual contempla puntos de control para verificar condiciones de excelencia en la presentación de las estaciones de servicios. Asimismo, el “Proyecto Servicio”, buscó mejorar la calidad del trabajo de los atendedores para una mejor calidad en el servicio. Por último cabe señalar la gama de promociones que efectúa Copec en beneficio de sus clientes.
- Lo anterior ha conseguido que el lema “Primera en Servicio” se transforme en mucho más que un eslogan, convirtiéndose en una forma de hacer negocios desde la perspectiva del cliente.

## **2.5 CUPRUM S.A. (Administradora de Fondos de Pensiones)**

AFP Cuprum es la empresa líder en la administración del ahorro de los trabajadores en el país, y cuyo objetivo es administrar Fondos de Pensiones y otorgar a sus afiliados todas las prestaciones y servicios que establece la ley.

El balance general consolidado de Cuprum S.A. presenta la siguiente información al 31 de diciembre del 2001:

Tabla 1.10: Activo intangible v/s activo total Cuprum

Total Activos	M\$ 50.034.637
Activos Intangibles Netos	M\$ 885.935
Proporción sobre activos totales	1,77%
Composición Activos Intangibles Declarados	Gastos de remodelación de oficinas arrendadas

*Fuente: Elaboración propia a partir del Informativo Bursátil de diciembre y de la memoria anual del 2001.*

Los gastos de remodelación de oficinas arrendadas corresponden a gastos diferidos que se amortizan en períodos futuros y fueron imputados a este rubro de acuerdo a las exigencias de la Superintendencia de Administradoras de Fondos de Pensiones en la Circular N°72. A juicio de las seminaristas este concepto corresponde a gastos anticipados y no a los activos intangibles cuya comprensión es el propósito de este trabajo.

Durante el año 2001 a pesar de los inciertos escenarios económicos tanto en Chile como en el exterior y sus negativas consecuencias en la rentabilidad y variabilidad de los activos financieros, Cuprum obtuvo utilidades superiores a las percibidas en el año anterior.



Al 28 de Diciembre del año 2001 las acciones de Cuprum S.A. se cotizaban a 4,49 veces su valor libros, lo que significa que el 78% de su valor era intangible. Por lo tanto, los activos intangibles declarados no explican el total de la diferencia entre el valor bursátil y el valor contable, como se demuestra a través de la siguiente tabla:

Tabla 1.11: Determinación del Activo Intangible no declarado, Cuprum

Patrimonio Bursátil (MM\$)	Patrimonio Contable (MM\$)	Activo Intangible Declarado (MM\$)	Activo Intangible no Declarado (MM\$)
163.766	36.495	886	128.157

Fuente: Elaboración propia a partir del Informativo Bursátil de diciembre y de la memoria anual del 2001.

De acuerdo a lo declarado en memoria anual del año 2001, este valor estaría explicado por los siguientes aspectos:

En el año la acción de AFP Cuprum se constituyó en uno de los más atractivos instrumentos de inversión, logrando un aumento del 18% en su precio nominal, de acuerdo a lo declarado en la memoria anual, esta diferencia además de ser el resultado de una muy buena gestión, del esfuerzo y capacidad de trabajo de sus empleados, estaría influenciada por los siguientes aspectos creadores de valor:

- Relacionados con el **Capital Humano**
  - *Transformación del personal comercial en asesores previsionales, capaces de orientar al cliente en las distintas alternativas que se están ofreciendo.*
- Relacionados con el **Capital Estructural**

- *Adecuado manejo de la cartera de negocios*, lo cual significó ser nuevamente la primera en rentabilidad (alcanzando un 9,49% real en el año, siendo el promedio del sistema de 8,41%) y una baja de la comisión, traspasando una vez más la mayor eficiencia en la gestión a los afiliados.
  - *Exitosa gestión en el fondo de pensiones Tipo 2*, constituido principalmente por instrumentos de renta fija.
  - *Fortalecimiento del área de inversiones y sus sistemas de apoyo*, para enfrentar exitosamente la nueva etapa del sistema de pensiones.
  - *Incorporación a Internet*, en todos los servicios que otorga la AFP en sus agencias y en terreno de forma que tengan validez legal, con el soporte del un Call Center.
  - *Cambios en los sistemas tecnológicos de explotación y servicio al cliente*, de manera de incrementar la productividad, oportunidad y calidad del servicio de los afiliados, incorporando las modificaciones legales.
- 
- Relacionado con el **Capital Relacional**
    - *Participación en consorcio de licitación*, en el que se adjudicó competitivamente la administración del Seguro de Cesantía.
    - *Nuevas Disposiciones que norman el Ahorro Previsional Voluntario y la creación de los Multifondos*, crean posibilidades de negocios adicionales.
    - *Renovación de la imagen corporativa*, para un entorno cambiado.

## **2.6 ENTEL S.A. (Empresa Nacional de Telecomunicaciones S.A.)**

Esta empresa es líder en el negocio de larga distancia, Internet y servicios corporativos y tiene una importante participación en el mercado de la telefonía móvil contando con una plataforma tecnológica y comercial adecuada para ganar participación en los negocios con mayores expectativas de crecimiento.

El balance general consolidado de ENTEL S.A presenta la siguiente información al 31 de diciembre del 2001:

**Tabla 1.12: Activo intangible v/s activo total Entel**

Total Activos	M\$ 1.197.902.491
Activos Intangibles Netos	M\$ 11.607.941
Proporción sobre activos totales	0.969%
Composición Activos Intangibles Declarados	Derechos de marca  Licencias  Servidumbres  Otros.

*Fuente: Elaboración propia a partir del Informativo Bursátil de diciembre y de la memoria anual del 2001.*

Se registran bajo el rubro de activos intangibles las servidumbres constituidas a favor de las empresas del Grupo, las que son amortizadas utilizando el método de línea recta en el período de vigencia del contrato, con un máximo de 20 años. También se registran como activos intangibles los costos por adquisición de derechos sobre dominios en Internet, los que se amortizan en un período de cuatro años.

Al 28 de Diciembre del año 2001 las acciones de Entel S.A. se cotizaban a 1,88 veces su valor libros, lo que significa que el 47% de su valor era intangible. Por lo tanto, los activos intangibles declarados no explican el total de la diferencia entre el valor bursátil y el valor contable, así se demuestra a través de la siguiente tabla:

**Tabla 1.13: Determinación del Activo Intangible no declarado, Entel**

Patrimonio Bursátil (MM\$)	Patrimonio Contable (MM\$)	Activo Intangible Declarado (MM\$)	Activo Intangible no Declarado (MM\$)
925.990	491.300	11.608	446.298

Fuente: Elaboración propia a partir del Informativo Bursátil de diciembre y de la memoria anual del 2001.

De acuerdo a lo declarado en memoria anual del año 2001, este valor estaría explicado por los siguientes aspectos creadores de valor:

- Relacionados con el **Capital Humano**

- *Recurso Humano:* se cuenta con trabajadores y ejecutivos que con talento, compromiso y perseverancia han llevado a cabo una profunda transformación de la empresa.
- *Capacitación:* en este sentido, hay que destacar el gran impulso que tuvo la capacitación a distancia (e-Learning),
- En cuanto a la capacitación del personal, se registraron 120.000 horas aproximadamente, materializándose una inversión equivalente a 1,5 millones de dólares. Dentro de los programas más destacados figuran los de gestión para ejecutivos, especialización en tecnologías de telecomunicaciones, plan cultural e idiomas. En todos ellos colaboran prestigiosas universidades, entidades de educación y connotados relatores internos y externos. Especial mención merecen los cursos

impartidos en Internet, a través del portal de capacitación virtual, que a partir de este año comenzó a tener una importante y creciente participación en la distribución de contenidos en los ámbitos de gestión y tecnologías.

- Relacionados con el **Capital Estructural**

- *Liderazgo en mercado:* Entel pretende mantener su liderazgo en el mercado móvil potenciando los servicios de valor agregado tradicionales como los de mensajería corta.
- *Liderazgo en tecnología:* adicionalmente se prevé una excelente perspectiva futura de la telefonía móvil PCS con la introducción de las nuevas tecnologías que permiten ofrecer Internet móvil. Entel continuará con la introducción de la tecnología GPRS para acceder a Internet a través del terminal móvil, con miras a llegar a los sistemas móviles de tercera generación con capacidad multimedia.
- *Innovación:* durante el año 2001 y al igual que en los dos años anteriores, los esfuerzos se focalizaron en innovar y optimizar los procesos internos. La externalización (outsourcing) de ciertas funciones operativas y la puesta en práctica de la nueva estrategia comercial de segmentación de mercado, con cambios en las compensaciones de rentas variables. Estos nuevos procesos no han desviado la atención al rendimiento general de las distintas unidades, al eficiente aprovechamiento de los recursos y el contacto con los empleados y la comunidad en general. También se debe resaltar la adopción gradual de un sistema de gestión de recursos humanos, basado en competencias, con el fin de desarrollar un ambiente de ventajas competitivas al interior de la organización. Además, durante el año 2001 se realizaron negociaciones colectivas con los tres sindicatos de la matriz, manteniéndose la tradicional actitud de mutua colaboración.

- Relacionados con el **Capital Relacional**

- *Procesos de servicio y apoyo al cliente:* existe una constante preocupación por mejorar la calidad de las redes ya que esto permite soportar los múltiples servicios de Entel. De esta forma durante el 2001 se realizaron inversiones en telefonía móvil, larga distancia, telefonía local, Internet, así como servicios de transporte a otras empresas de telecomunicaciones.
- Se destinó durante el año 2001 una inversión que fue dirigida al desarrollo tecnológico de telefonía móvil digital, que incluyó la ampliación en equipamiento de conmutación, radio, terminales de usuario, tecnología Wap y GPRS, así como a proyectos de recursos humanos, marketing y servicios al cliente, todos destinados a dar la mejor cobertura y calidad de servicio.
- *Imagen Corporativa:* también cabe destacar las actividades de relaciones públicas que se realizaron para fortalecer la imagen de la empresa como las charlas con colegios y liceos, colegios profesionales, organizaciones gremiales, institutos técnicos y universidades; desayunos con clientes de Entel, visitas a la torre, y donaciones. En el 2001, la Gerencia de Recursos Humanos realizó 660 eventos con público interno y externo, en los cuales participaron 19.532 personas.

## 2.7 FASA S.A. (Farmacias Ahumada)

Fasa es la cadena de farmacias más importante de Chile por su cobertura y participación en el mercado nacional.

Su fuente de negocio es la venta a público de medicamentos, productos para la salud, higiene y cuidado personal, entre otros, que realiza a través de sus cadenas de farmacias que hoy cubren las principales ciudades en los tres países donde opera: Chile, Perú y Brasil.

Sus 33 años de trayectoria son producto de un trabajo comprometido y orientado a satisfacer las necesidades de los clientes, evolucionando de la clásica farmacia tradicional a lo que es hoy: la cadena de farmacias más moderna y extensa de Sudamérica, logrando desarrollar sólidas ventajas competitivas que sustentan su liderazgo en la industria. El tamaño de la compañía, su conocimiento del negocio, el sólido posicionamiento de sus marcas, la ubicación privilegiada de sus farmacias, las alianzas estratégicas y la amplitud de los servicios y productos que entrega, son parte integral de su estrategia de negocios.

El balance general consolidado de esta empresa presenta la siguiente información al 31 de diciembre del 2001:

Tabla 1.14: Activo intangible v/s activo total Fasa

Total Activos	M\$129.774.156
Activos Intangibles Netos	M\$1.534.712
Proporción sobre activos totales	1.182%
Composición Activos Intangibles Declarados	Derechos de Llave Marcas Comerciales Registros Sanitarios

Fuente: Elaboración propia a partir del Informativo Bursátil de diciembre y de la memoria anual del 2001.

Se registran bajo el rubro de activos intangibles los derechos de llave, los que se amortizan en el plazo de duración de los contratos de arriendo. Las marcas comerciales y registros sanitarios se amortizan linealmente en un plazo de 5 y 20 años respectivamente, de acuerdo a los plazos de utilización estimados por la sociedad.

Al 28 de Diciembre del año 2001 las acciones de FASA S.A. se cotizaban a 2,55 veces su valor libros, lo que significa que el 61% de su valor era intangible. Por lo tanto, los activos intangibles declarados no explican el total de la diferencia entre el valor bursátil y el valor contable, como se demuestra a través de la siguiente tabla:

Tabla 1.15: Determinación del Activo Intangible no declarado, Fasa

Patrimonio Bursátil (MM\$)	Patrimonio Contable (MM\$)	Activo Intangible Declarado (MM\$)	Activo Intangible no Declarado (MM\$)
142.500	55.893	1.535	88.142

Fuente: Elaboración propia a partir del Informativo Bursátil de diciembre y de la memoria anual del 2001.

De acuerdo a lo declarado en su memoria anual del año 2001, este valor estaría explicado por los siguientes aspectos creadores de valor:

- Relacionados con el **Capital Humano**

- **Recurso humano:** esta empresa cuenta con una calidad humana, un sentido de equipo y de familia importante en su personal, el que entrega lo mejor de sus capacidades a la compañía y a sus clientes.
- **Capacitación profesional:** se pone especial atención en la capacitación profesional permanente del personal en todos los niveles de la organización, para así lograr un desempeño acorde con los desafíos presentes y futuros.
- **Satisfacción del personal:** la empresa sostiene una política de recursos humanos que busca satisfacer las aspiraciones de superación de sus empleados por medio de mantener y desarrollar un ambiente de trabajo sano y seguro que les permite desarrollarse como personas y profesionales. Además entrega a sus trabajadores una serie de beneficios, que apuntan a reforzar su sentido de pertenencia y a mantener una



relación directa y positiva, a través del desarrollo de actividades extra laborales de índole deportiva, cultural y social. Estos se extienden al grupo familiar del trabajador por medio de becas, bonos y premios especiales a los hijos en edad escolar. Esto implica estar constantemente invirtiendo en recursos humanos.

- Bienestar del Personal: la empresa apoya las actividades extra laborales de tipo cultural, deportiva y recreativa, lo que además de contribuir a la superación individual del personal promueve la sana convivencia de la empresa e integra al trabajador y a su grupo familiar a la compañía.

- Relacionados con el **Capital Estructural**

- *Formar un estilo de administración*, basado en el trabajo en equipo.
- *Cultura de servicio*: se busca que ésta guíe la mayoría de las decisiones, tanto en el servicio a los clientes como hacia los compañeros de trabajo.
- *Capacidad de entendimiento e interpretación*: se desarrolla en el contexto de entender lo que está sucediendo en el sector y en los diferentes países, interpretando y adecuando ésto a la realidad por medio del desarrollo de proyectos innovadores y con valor agregado.
- Fortalecer permanentemente un sentido de gran respeto hacia los clientes, la comunidad y sus pares.
- *Creatividad e Innovación*: la imaginación alienta la creatividad e innovación lo que permite visualizar lo que aún no existe y ser capaces de anticiparse a las necesidades individuales y colectivas permitiendo mantenerse vigentes en el mercado.
- *Cultura Empresarial*: ser una organización flexible, guiada por una visión y valores permanentes, en el trabajo responsable, la disciplina y la organización de las operaciones diarias, se ha transformado en una cultura empresarial que los colaboradores acogen y practican con entusiasmo, y además se esmeran por traspasar a las nuevas generaciones.

- *Filosofía de trabajo*: ésta responde a un compromiso permanente por generar una comunicación abierta y respetuosa dentro de la empresa, con el fin de unir los intereses y aspiraciones de las personas con los objetivos y metas de la compañía.
- *Liderazgo*: la orientación a crecer, cimentada en proyectos evaluados, rentables, planificados y velozmente implementados, creará las bases y los principios fundamentales para enfrentar el doble desafío de mantener e incrementar el liderazgo en los distintos mercados y obtener alta rentabilidad sobre el capital invertido por los accionistas, consolidando sólidas ventajas competitivas.
- *Tecnología*: continuando con su política de incorporar a su gestión las mejores herramientas, Fasa dio inicio al proyecto SAP que tuvo por objetivo implementar en las empresas Fasa de Chile, Perú y Brasil una solución global que establezca un modelo de negocios común para todas sus filiales.
- *Visión y estrategia*: frente a los diferentes desafíos y riesgos a través del tiempo, se ha optado generalmente por la mejor o la menos riesgosa solución frente a cada problema y esto ha sido posible por el hecho de tener una clara visión del negocio, en conjunto con una acertada estrategia, una planificación eficiente y una consistencia sólida. De esta forma se pretende administrar el patrimonio de los accionistas y cuidar la fuente de trabajo de todos los colaboradores.

- Relacionados con el **Capital Relacional**

- *Interrelación con Proveedores*: la Compañía mantiene relaciones con todos los laboratorios productores de medicamentos en los países en que opera, y otros proveedores nacionales y extranjeros para abastecerse de productos para la venta.
- *Procesos de servicios y apoyo al cliente*: el área farmacéutica desarrolló una serie de servicios adicionales, con el fin de mejorar la calidad de vida de sus clientes, como la implementación de exámenes bioquímicos, control de presión arterial, sistema de venta asistida por parte del personal farmacéutico y desarrollo de la “Boleta Salud”, con consejos farmacéuticos para el cliente.

- Convenios: se firmaron convenios con las Facultades de Farmacia de la Universidad de Valparaíso, Universidad de Concepción y Universidad de Chile, para los fines de capacitación y perfeccionamiento de sus farmacéuticos.
- Reconocimientos del mercado: la constante inversión en tecnología y recursos humanos ha permitido que Fasa sea considerada como “una de las diez mejores Cadenas de Farmacias del Mundo”, según lo señala “Chain Drug Review” una de las revistas más prestigiosas especializada en retail farmacéutico de USA, en su publicación de Diciembre del 2001.

## **2.8 LAN S.A. (Lan Chile )**

En uno de los años más difíciles en la historia de la aviación, y en el que algunas empresas no sobrevivieron, Lan Chile logró seguir operando e incluso registró utilidad y aumentó su participación de mercado. Esto confirma su reputación como una de las aerolíneas más consistentes de la industria.

El modelo empresarial que Lan Chile ha creado es único, mejorado y perfeccionado año tras año y desafío tras desafío. Este modelo no sólo ha permitido sortear tres años muy difíciles sino también ha permitido crecimiento y prosperidad.

El balance general consolidado de Lan Chile S.A. presenta la siguiente información al 31 de diciembre del 2001:

Tabla 1.16: Activo intangible v/s activo total Lan Chile

Total Activos	M \$ 941.608.940
---------------	------------------

Activos Intangibles Netos	M \$278.229
Proporción sobre activos totales	0.03%
Composición Activos Intangibles Declarados	Marcas Comerciales

Fuente: Elaboración propia a partir del Informativo Bursátil de diciembre y de la memoria anual del 2001.

Estos activos están valorizadas al costo de adquisición y se amortizan sobre la base del método lineal considerando un plazo de 10 años.

Las marcas comerciales son, para el servicio de pasajeros: LanChile, LanExpress y Ladeco, y para el servicio de cargo: LanChile Cargo, Ladeco, LanCargo, South Florida Air Cargo, Prime Airport Services y LanLogistic.

Al 28 de Diciembre del año 2001 las acciones de Lan Chile S.A se cotizaban a 1,52 veces su valor libros, lo que significa que el 34% de su valor era intangible. Por lo tanto, los activos intangibles declarados no explican el total de la diferencia entre el valor bursátil y el valor contable, así se tiene:

Tabla 1.17: Determinación del Activo Intangible no declarado, Lan Chile

Patrimonio Bursátil (MM\$)	Patrimonio Contable (MM\$)	Activo Intangible Declarado (MM\$)	Activo Intangible no Declarado (MM\$)
315.720	207.839	278	108.159

Fuente: Elaboración propia a partir del Informativo Bursátil de diciembre y de la memoria anual del 2001.

De acuerdo a lo declarado en memoria anual del año 2001 este valor estaría explicado por los siguientes aspectos creadores de valor:

- Relacionados con el **Capital Humano**

- *Recurso humano:* debido a la crisis aérea Lan Chile se vio en la obligación de reducir su personal en un 7%, para poder mantenerse sin pérdidas al enfrentar costos extraordinarios y caídas de ingresos. Pese a lo anterior, las relaciones laborales se mejoraron, lográndose acuerdos de largo plazo, como los contratos de 4 y 5 años que se firmaron con los pilotos. Mediante estos contratos de largo plazo, que incluyen incentivos vinculados a la productividad, la compañía ha logrado atraer a los mejores recursos humanos de América Latina.
- *Capacitación:* Lan Chile es una de las empresas que más invierte en capacitación. Un exigente entrenamiento así como años de experiencia han llevado a sus empleados a valorar la eficiencia, la calidez, y la preocupación por el más mínimo detalle como elementos claves en el transporte aéreo.

- Relacionados con el **Capital Estructural**

- *Capacidad de adaptación:* existe flexibilidad estructural, agilidad operacional y agilidad financiera para ajustarse a los más diversos escenarios lo que permite obtener utilidades consistentemente aún en ambientes adversos aprovechando nuevas oportunidades, nuevos negocios y posibilidades de expansión.
- *Moderna Infraestructura:* ésta, tanto en tierra como en el aire, sustenta la ejecución de la estrategia de Lan Chile. En el aire, esta estrategia es operar una flota moderna y eficiente. La modernización de las flotas de Lan Chile enfatiza su compromiso con la comodidad, confiabilidad y eficiencia, y provee las bases necesarias para crecer.
- *Logística y distribución:* la equitativa combinación de un excelente servicio de pasajeros y un negocio de carga, permite a la compañía ofrecer un servicio integral

que une a América Latina con el resto del mundo. A partir del itinerario de pasajeros, los analistas de la compañía diseñan un itinerario flexible y complementario de cargueros. La lógica de este modelo es desarrollar una red flexible y maximizar los ingresos de ambos negocios. La idea de optimizar el uso del espacio en los aviones, transportando no sólo pasajeros sino también carga, ha dado resultados positivos.

- *Certificación:* la base de mantenimiento cuenta con la certificación de las autoridades aeronáuticas de EEUU y Europa.
- *Reputación:* esta empresa tiene una reputación como una de las aerolíneas más consistente de la industria.
- *Seguridad:* esta fue la principal preocupación de las autoridades y pasajeros del mundo entero. Los controles de seguridad son ahora más eficientes y avanzados, gracias a nuevos equipos de rayos-x.

- Relacionados con el **Capital Relacional**

Alianzas:

- Producto de una alianza con Lufthansa, se cuenta con un centro de entrenamiento de primer nivel en el aeropuerto internacional Arturo Merino Benítez, en Santiago, donde se realizan las capacitaciones del personal.
- La compañía es parte de la alianza OneWorld, desde junio del 2000, y mantiene acuerdos bilaterales con socios de clase mundial como American Airlines, Alaska Airlines, Iberia y British Airways.
- Lan Chile también se ha aliado para extender su red de carga y ha firmado convenios comerciales con TAM y con el servicio postal de EEUU.

*Calidad de Servicio:* el servicio de Lan Chile se caracteriza por los más elevados estándares de seguridad, puntualidad (según las estadísticas, más del 85% de los vuelos despegaron a tiempo durante el 2001) y una atención profesional y cordial. En tierra, la implementación del boleto electrónico y la instalación de terminales de venta y chequeo automáticos, han

acelerado los procesos de embarque, disminuyendo los tiempos de espera de los pasajeros. A bordo, el énfasis está puesto en la calidad, comodidad y entretenimiento. Así, Lan Chile tiene como objetivo la entrega de un servicio de clase mundial donde la seguridad de sus operaciones es la primera prioridad.

*Reconocimiento de mercado:*

- Fitch convierte a Lan Chile en una de las pocas aerolíneas consideradas Investment grade, lo que además de significar una distinción, permite financiar futuras inversiones a un bajo costo, y asegurar un acceso sin restricciones al mercado de capitales internacional.
- El 2001 Lan Chile fue elegida la mejor aerolínea de América del Sur, en un estudio realizado por la empresa inglesa Skytrax.
- La prestigiosa revista Forbes distinguió al nuevo salón Vip del empresa, ubicado en el Aeropuerto Internacional de Santiago, como uno de los diez mejores del mundo

## **2.9 SAN PEDRO S.A. (Viña San Pedro)**

San Pedro es una de las viñas más grandes y antiguas de Chile, ubicándose dentro de las tres principales productoras a nivel local, además de ser la segunda mayor empresa exportadora, comercializando sus productos en más de 49 países del mundo.

Esta sociedad tiene por objetivo la producción, industrialización, comercialización, distribución, importación y exportación por cuenta propia o ajena de toda clase de productos agrícolas en especial de los vitivinícolas y de toda clase de bebidas, sean éstas vinos, licores, cervezas o de cualquier otra naturaleza.

Se distingue por ser una empresa global, que conjuga una centenaria tradición con un vanguardista nivel tecnológico y una amplia oferta de vinos de calidad, así como una constante innovación en la presentación de sus productos dirigidos a todos los segmentos de consumidores, tanto en el plano doméstico como en el exterior.

El balance general consolidado de esta empresa presenta la siguiente información al 31 de diciembre del 2001:

Tabla 1.18: Activo intangible v/s activo total Viña San Pedro

Total Activos	M\$ 99.220.857
Activos Intangibles Netos	M\$ 2.889.979
Proporción sobre activos totales	2.912%
Composición Activos Intangibles Declarados	Marcas comerciales de vino

*Fuente: Elaboración propia a partir del Informativo Bursátil de diciembre y de la memoria anual del 2001.*

Se registran bajo el rubro de activos intangibles las marcas comerciales de vino, las que han sido valorizadas a su costo de adquisición más corrección monetaria. Estas serán amortizadas en un período de 20 años a partir del ejercicio 1998.

En Chile y en los países que constituyen sus mercados de exportaciones, Viña San Pedro S.A. es propietaria de marcas registradas tanto denominativas, lemas y frases, que le permiten comercializar productos bajo dichos nombres, entre los que figuran: Gato Negro, Gato Blanco, San Pedro, Santa Helena, Castillo de Molina, Las



Encinas, Urmeneta, Etiqueta Dorada, Jazz, Santo Tomás, San Andrés, 35 Sur, Cabo de Hornos, La Celia, La Consulta, Angaro y Almenara.

Al 28 de Diciembre del año 2001 las acciones de San Pedro S.A. se cotizaban a 2,05 veces su valor libros, lo que significa que el 51% de su valor era intangible. Por lo tanto, los activos intangibles declarados no explican el total de la diferencia entre el valor bursátil y el valor contable, así:

Tabla 1.19: Determinación del Activo Intangible no declarado, Viña San Pedro

Patrimonio Bursátil (MM\$)	Patrimonio Contable (MM\$)	Activo Intangible Declarado (MM\$)	Activo Intangible no Declarado (MM\$)
149.291	72.698	2.890	79.483

Fuente: Elaboración propia a partir del Informativo Bursátil de diciembre y de la memoria anual del 2001.

De acuerdo a lo declarado en la memoria anual del año 2001 este valor estaría explicado por los siguientes aspectos creadores de valor:

- Relacionados con el **Capital Humano**

No se encuentra información explícita acerca de este elemento del capital intelectual en la memoria de esta empresa.

- Relacionados con el **Capital Estructural**

- Políticas Comerciales: el plan estratégico se sostiene sobre la base de tres aspectos: 1) Rentabilidad a través de optimizar gastos, márgenes y capital empleado, 2) Crecimiento, en los negocios de exportación y mercado doméstico y 3) Sustentabilidad interna en el manejo de las marcas, recursos humanos e imagen corporativa y externa en relación con los clientes, consumidores, proveedores y la sociedad.
  - Imagen corporativa: en términos de imagen durante el año 2001 se introdujeron cambios en las distintas líneas que conforman el portafolio del grupo hacia el exterior y se aplicó una estrategia clara tendiente a posicionar a Viña San Pedro como una viña del Nuevo Mundo que representa las raíces culturales de Sudamérica y su gente.
  - Optimización del Modelo de Abastecimiento de Materias Primas (uva y vino), permitiendo la adquisición de éstas a precios proyectados, cuantificando el riesgo de las transacciones y asegurando la calidad del suministro. Esto significó una baja en los costos de estos insumos y además una mejora en la calidad de los vinos masivos.
  - Procesos de apoyo: aplicación de un programa de calidad destinado a obtener los más altos estándares, lo que significó inversiones en equipos, mejoras de infraestructura y capacitación del personal.
- Relacionados con el **Capital Relacional**
    - *Notoriedad de marcas*: la marca “35 South” resultó ser la marca de vino chilena más vendida en Inglaterra durante el año 2001, según un estudio realizado por AC. Nielsen. Además su etiqueta fue premiada y reconocida por la prestigiosa publicación Wine Spirit International, como una de las tres más importantes del mundo. Respecto de las otras marcas, la empresa realizó un proceso de modernización de la presentación completa de las marcas Gato y Castillo de Molina.
    - *Interrelación con distribuidores en el exterior*: en el ámbito de las exportaciones se desarrollan nuevos mercados y se consolida la relación con la red de distribuidores, una de sus principales fortalezas, y se logra así aumentar las ventas en un 24%.

- *Nuevos Productos:* en ambos mercados Viña San Pedro mantuvo el dinamismo comercial que ha caracterizado su operación en los últimos años: renovación de la imagen de algunos productos a través de nuevas botellas y etiquetas, además de la introducción de las cepas merlot y syrah para su producto 35 Sur, pinot noir y merlot para el vino Castillo de Molina y lanzamiento de un nuevo vino premium.
- *Alianzas estratégicas:* a fines del 2001 se concretó una alianza con la viña francesa Château Dassault, creándose la Viña Totihue S.A., sociedad chilena con participación igualitaria de ambas viñas. Esta alianza tiene como objetivo desarrollar vinos chilenos de categorías Icono y Super Premium.
- La anterior alianza significa el aprovechamiento del conocimiento y experiencia de Château Dassault en la elaboración y comercialización de vinos de esta gama, sumado a la experiencia y capacidad de Viña San Pedro como productor de vinos, tanto en Chile como en Argentina, además de su vasta red de distribución en el exterior. Se proyecta comenzar con las ventas de este producto en desarrollo para el año 2004.
- Además se concretó una alianza con Transportes CCU que sumado a la fuerza de venta propia de Viña San Pedro modificó el sistema de comercialización en Santiago y otras ciudades, logrando así el crecimiento de las ventas y además una estrecha vinculación con los clientes.
- *Relación con el Medio Ambiente:* el objetivo de la compañía es ir a una viticultura integrada, es decir, que no produzca ningún daño al medio ambiente en el que se desarrolla y que dé como resultado un producto no sólo mejor, sino también más sano y confiable. Además se siguió desarrollando el proyecto de fabricación de vinos orgánicos.
- *Reconocimiento de mercado:* Viña San Pedro obtuvo el premio al Desarrollo Tecnológico<sup>5</sup> 2001, por la aplicación del programa de calidad antes mencionado.

---

<sup>5</sup> Premio que entrega anualmente la Sociedad de Fomento Fabril, SOFOFA

### 3. Interpretación general de las diferencias entre el valor de mercado y el valor libro.

Como se puede observar al analizar las diferencias producidas entre el valor bursátil o de mercado y el valor libro de las empresas que han constituido esta muestra, se puede señalar que:

- El Activo Intangible que declaran en sus Balances Generales corresponde, en su mayoría, a marcas comerciales;
- Dicho activo intangible no explica en su totalidad la diferencia producida entre el valor de mercado y el valor libros. De hecho los activos intangibles declarados en los Balances Generales corresponden, en promedio, a un 0,34% de los activos totales;
- Utilizando la ecuación básica de la contabilidad tradicional, esto es:

$$\text{Patrimonio} = \text{Activos} - \text{Pasivos}$$

Y desarrollando esta ecuación para determinar el valor del patrimonio y su activo intangible, se puede señalar que:

$$\text{Patrimonio} - \text{Activo Intangible} = \text{Activos Físicos} - \text{Pasivos}$$

Para establecer una relación entre el valor de mercado y el valor libros, que incorpore el valor del activo intangible y considerando que existe una diferencia de valor (D) mayor que el activo intangible declarado, se puede establecer que:

$$\text{a) Valor de Mercado} = \text{Patrimonio} - \text{Activo Intangible} + D$$

Entonces:

$$\text{b) } D = \text{Valor de Mercado} - \text{Patrimonio} + \text{Activo Intangible}$$

D sería el valor del activo intangible, que para los casos estudiados correspondería a un 36,3% de los activos totales, y que no se encuentran incorporados en los balances estudiados. Sin embargo, tal como se señaló en cada caso, las empresas declaran algunas iniciativas asociadas al capital intelectual que explicarían esta situación.

Dicho de otra manera: