



UNIVERSIDAD DE CHILE
FACULTAD DE ECONOMÍA Y NEGOCIOS
DEPARTAMENTO DE ADMINISTRACIÓN.

PERFIL ESTRATÉGICO DE EMPRESAS MULTILATINAS DE ORIGEN CHILENO Y SUS FILIALES EN EL EXTRANJERO

SEMINARIO PARA OPTAR AL TÍTULO DE INGENIERO COMERCIAL

Autores:

Raimundo Achondo De Solminihac

Alberto Valenzuela Altimira

Felipe Vigneaux Ramirez

Profesores Guías:

Erich Spencer Ruff

Gerla Van Breugel

Santiago, Chile Diciembre 2013

Agradecimientos

Alberto Ignacio Valenzuela Altimira

Primeramente agradecer a Dios por todo lo que me ha entregado y por acompañarme hasta estas instancias de mi vida, sin fallarme jamás. A mi familia primos, amigos, tíos y abuelos. Pero en especial a mi madre y padre por su amor y apoyo incondicional. A mi hermana por ser un ejemplo de sacrificio. A la Carito, por ser la mejor polola del mundo. Y a Jorge Luis Sampaoli, por enseñarme que nada es imposible.

#Lodimosvuelta.

Felipe Ignacio Vigneaux Ramírez

Después de un arduo trabajo durante todos los años universitarios, más que recordarlos solo queda agradecer, primeramente a mi familia, a mi madre, padre y hermano que siempre estuvieron "molestando" para que hiciera las cosas, alentándome y apoyándome en las decisiones que iba tomando. A todos mis amigos tanto universitarios como deportistas que están y que estuvieron, y que siempre tenían una palabra de consuelo cuando las cosas no salían bien y me ayudaron a levantarme cuando más lo necesitaba. A mi grupo de Tesis pues sin ellos no lo hubiera podido lograr.

Pain is temporary, Trophies last forever

Raimundo Achondo de Solminihac

Hay mil y una formas de dar las gracias, y por otro lado muchas personas por agradecer. Primeramente es necesario nombrar a mi padre y mi madre, quienes desde el primer día de mi existencia me han hecho agradecer a Dios y sacar provecho de todas las cualidades y beneficios

que me entregó y por otro lado, me han apoyado con cada una de las cosas que he querido y tenido que hacer. En ese sentido, hoy termina una gran etapa, pero más que eso empieza el resto de mi vida. Por eso, espero poder aprovechar cada día la compañía y consejos de los ya nombrados, y también de mis hermanos, tíos, amigos y a quien me toque conocer. Y por último, gracias Beatriz Herrera, por ser la gran compañía, consejera y apoyo cada vez que esta carrera o la vida en general quisieron pasarme por encima.

Patricio Morales: “A nadie le gustan las pesas o el esfuerzo, pero a todos les gustan los resultados”

Finalmente pero no menos importante, agradecer al Profesor Erich Spencer y a la profesora Gerla Van Breugel, por acompañarnos y guiarnos en este proceso, instándonos a dar siempre lo mejor y a no desfallecer ante semejante proyecto. Gracias y este trabajo se lo debemos a ustedes.

2 Timoteo 4:7

He peleado la buena batalla, he acabado la carrera, he guardado la fe.

Resumen Ejecutivo:

Este trabajo contiene un amplio estudio sobre las empresas 20 empresas, con casa matriz en Chile, y que expanden sus operaciones a 2 o más países extranjeros. Estas características corresponden a la de una empresa "Multilatina". Es importante acotar el hecho de que la investigación se centró en empresas chilenas, para así lograr una base de estudio y hacerlo comparable con las de otros países.

Los objetivos de este estudio, si bien son abarcados y profundizados más adelante, se enfocan en la búsqueda de patrones comunes o perfiles generales que utilizan este tipo de empresas para llevar a cabo su proceso de internacionalización en base a las relaciones entre estructura-estrategia-cultura-enfoque. Además de la comparación con respecto a empresas ya consideradas Multinacionales o Global Latinas. Se intenta vislumbrar si lo que las empresas intentan es perfilarse para no ser adquiridas, o para dar un salto a escala global, pasando de las ya mencionadas Multilatinas, a Global Latinas.

Para lo anterior es de vital importancia el análisis de una diversidad de fuentes y datos, por lo que se presenta un marco teórico que involucra el estudio de casos y bibliografía relacionada de diversos autores. Por otro lado, en base a información de distintas entidades calificadoras, financieras y las mismas empresas, se desarrolló una base de datos con información pertinente sobre activos, ventas, producción, personal, entre otros, para las compañías en cuestión y sus distintas filiales, con el fin de hacerlas comparables entre si y buscar relaciones en dichos niveles o en distintos ratios.

Fue así, como se elaboraron distintos perfiles para las empresas, todos siguiendo un patrón en común: primero se plantea una situación actualizada de la empresa, con cifras generales e hitos relevantes, luego se profundiza el análisis centrando la mirada en las filiales, sus cifras, y por supuesto, sus

funciones y características específicas. Tras esta mirada, consolidamos el perfil con una mirada global, buscando entender las relaciones entre las filiales, para finalmente, y en base a el análisis realizado, concluir si es que la empresa busca dar un salto a escala global o simplemente capitaliza oportunidades que le entrega el mercado, para no ser adquirida.

En términos consolidados, y tras un extenso análisis, las principales conclusiones para las multilatinas fueron las siguientes:

1. Predilección por el mercado natural, que permite un fácil robustecimiento de la empresa y su posición a nivel internacional.
2. Perfiles repartidos homogéneamente, donde una mayor cantidad de las empresas se ha posicionado y crecido para no ser adquiridas por las multinacionales (como fue el caso de Indura que fracasó y fue adquirida).
3. Un porcentaje menor pero importante (45%) de las empresas se posiciona a escala global e intenta competir con las multinacionales anclados en su conocimientos sobre hacer negocios en contextos de crisis, volatilidad y alta incertidumbre, fuertes liderazgos (muchas veces familiares), y una amplia diversificación en términos de mercados y formatos de negocios.
4. La estrategia predilecta para dar el salto como multilatina, es la multinacional, ya que permite vincular poderosamente los deseos de expansión a escala internacional, con dirección centralizada, lo que potencia los fuertes liderazgos de las multilatinas y son, en definitiva, el diferenciador principal que tienen con respecto a las multinacionales.

Contenido

| | |
|--|----|
| Introducción..... | 12 |
| Marco Teórico..... | 15 |
| Nacimiento de la Competencia Regional:..... | 15 |
| América Latina: Contexto y Perfil de Chile..... | 17 |
| Solvencia en tiempos de crisis: El mundo se fija en Latinoamérica..... | 17 |
| Actualidad: Multilatinas a prueba en el mediano plazo..... | 24 |
| Mirada Regional Sintetizada:..... | 29 |
| Mirada en detalle: Chile..... | 30 |
| Multilatinas: Características que definen nuestra elección y Aspectos Relevantes a considerar..... | 35 |
| ¿Qué es una empresa Multilatina?..... | 35 |
| Antecedentes..... | 36 |
| Desafío: Dar el Salto a Escala Global..... | 39 |
| Inversión extranjera Directa (IED)..... | 45 |
| IED en Chile..... | 46 |
| IED y el Empleo en Latinoamérica..... | 49 |
| Tópicos medulares de la Administración de Empresas:..... | 50 |
| Estrategia..... | 51 |
| Niveles de la Estrategia:..... | 52 |
| Enfoque de gestión:..... | 55 |
| Cultura Organizacional..... | 59 |
| Resumen Marco Teórico:..... | 60 |
| Objetivos..... | 62 |
| Objetivo General:..... | 62 |
| Objetivos Específicos:..... | 62 |
| Metodología de la investigación..... | 64 |
| Análisis de las empresas..... | 67 |
| ARAUCO..... | 68 |

| | |
|-----------------------------------|-----|
| Análisis de las filiales..... | 70 |
| Visión Global de la empresa..... | 75 |
| Perfil Empresa | 77 |
| CCU..... | 83 |
| Análisis de las filiales..... | 84 |
| Visión global de la empresa | 86 |
| Perfil empresa | 87 |
| Cencosud:..... | 91 |
| Análisis de las Filiales: | 92 |
| Visión Global de la Empresa..... | 95 |
| Perfil Empresa | 97 |
| CMPC S.A..... | 102 |
| Análisis de las filiales..... | 103 |
| Visión global de la empresa | 106 |
| Perfil empresa | 107 |
| Embotelladora Andina S.A. | 112 |
| Análisis de las filiales..... | 113 |
| Visión Global de la empresa..... | 118 |
| Perfil Empresa | 120 |
| ENAP: | 123 |
| Análisis de las Filiales | 124 |
| Visión Global de la empresa:..... | 126 |
| Perfil de la empresa | 128 |
| ENERSIS: | 131 |
| Análisis de las Filiales | 133 |
| Visión Global de la empresa:..... | 137 |
| Perfil de la Empresa: | 139 |
| S.A.C.I. Falabella..... | 142 |
| Análisis de las Filiales: | 143 |
| Visión Global de la Empresa..... | 146 |

| | |
|-----------------------------------|-----|
| Perfil Empresa | 149 |
| FORUS S.A. | 155 |
| Análisis de las filiales..... | 156 |
| Visión Global de la empresa..... | 160 |
| Perfil Empresa | 162 |
| Parque Arauco S.A | 165 |
| Análisis de las Filiales: | 166 |
| Visión Global de la Empresa..... | 169 |
| Perfil de la Empresa | 171 |
| Indura..... | 174 |
| Análisis de las Filiales | 175 |
| Visión Global de la empresa:..... | 178 |
| Perfil de la Empresa | 179 |
| LATAM Airlines Group S.A..... | 183 |
| Análisis de las filiales..... | 183 |
| Visión Global de la empresa..... | 192 |
| Perfil Empresa | 195 |
| LarrainVial | 199 |
| Análisis de las filiales..... | 200 |
| Visión Global de la empresa..... | 203 |
| Perfil Empresa | 205 |
| Madeco | 208 |
| Análisis de las filiales..... | 208 |
| Visión global de la empresa | 210 |
| Perfil empresa | 212 |
| Mall Plaza S.A..... | 216 |
| Análisis de las Filiales | 218 |
| Visión Global de la empresa:..... | 220 |
| Perfil de la Empresa | 222 |
| MASISA..... | 226 |

| | |
|-----------------------------------|-----|
| Análisis de las filiales..... | 226 |
| Visión Global de la Empresa..... | 232 |
| Perfil Empresa | 237 |
| Ripley S.A..... | 241 |
| Análisis de las Filiales | 241 |
| Visión Global de la empresa:..... | 246 |
| Perfil de la Empresa | 247 |
| SalfaCorp..... | 251 |
| Análisis de las filiales..... | 251 |
| Visión global de la empresa | 254 |
| Perfil empresa | 255 |
| Sonda S.A. | 258 |
| Análisis de las filiales..... | 259 |
| Visión global de la empresa | 262 |
| Perfil empresa | 265 |
| Viña Concha y Toro S.A. | 269 |
| Análisis de las filiales..... | 269 |
| Visión global de la empresa | 274 |
| Perfil empresa | 276 |
| Consideraciones Finales..... | 281 |
| Anexos..... | 286 |
| Anexo 1: | 286 |
| Anexo 2: | 287 |
| Anexo 3 | 288 |
| Anexo 4: | 289 |
| Anexo 5: | 289 |
| Anexo 6: | 290 |
| Anexo 7: | 290 |
| Anexo 8: | 291 |
| Referencias..... | 292 |

| | |
|------------------------------|-----|
| Bibliografía | 292 |
| Información Corporativa..... | 296 |
| Arauco | 296 |
| CCU..... | 296 |
| Cencosud..... | 296 |
| CMPC..... | 297 |
| Embotelladora Andina | 297 |
| ENAP..... | 297 |
| ENERSIS | 297 |
| Falabella | 297 |
| Forus..... | 297 |
| Parque Arauco S.A..... | 298 |
| Indura | 298 |
| LATAM..... | 298 |
| Larraín Vial | 298 |
| Madeco | 298 |
| Mall Plaza | 298 |
| Masisa | 298 |
| Ripley..... | 298 |
| SalfaCorp..... | 299 |
| Sonda | 299 |
| Viña Concha y Toro | 299 |

Índice de Ilustraciones

| | |
|---|-----|
| Ilustración 1: Economías promisorias LA | 18 |
| Ilustración 2: Factores relevantes de LA | 20 |
| Ilustración 3: Industrias de operación de Multilatinas | 23 |
| Ilustración 4: Dimensiones Macroeconómicas | 27 |
| Ilustración 5: Estadísticas de Chile y OPLA..... | 31 |
| Ilustración 6: Recepción de IED por país..... | 32 |
| Ilustración 7: Multilatinas en Chile a 2010..... | 34 |
| Ilustración 8: Factores que permiten el éxito de las Multilatinas..... | 43 |
| Ilustración 9: Ingresos de IED 2011-2012 | 46 |
| Ilustración 10: Principales adquisiciones por parte de empresas translatinas..... | 49 |
| Ilustración 11: Estrategia como diferenciador global | 52 |
| Ilustración 12: Niveles de estrategia..... | 53 |
| Ilustración 13: Escenario relevante para obtener ventaja corporativa | 58 |
| Ilustración 14: ARAUCO: Distribución del patrimonio forestal..... | 69 |
| Ilustración 15: ARAUCO: Producción por filial en cada unidad de negocio..... | 70 |
| Ilustración 17: ANDINA Paraguay: Ventas por formato, canal y sabor..... | 117 |
| Ilustración 18: ENERSIS: Cifras relevantes | 132 |
| Ilustración 19: FALABELLA: Fortalezas de su modelo de negocios | 146 |
| Ilustración 20: FALABELLA: Riesgos presentes..... | 148 |
| Ilustración 21: FORUS: Ingresos por filiales | 162 |
| Ilustración 22: PARQUE ARAUCO: Cifras relevantes por país..... | 165 |
| Ilustración 23: INDURA: Evolución de ingresos y Ebitda por país..... | 177 |
| Ilustración 24: LATAM: Ventas por área geográfica | 184 |
| Ilustración 25: LATAM: Ingresos después de la fusión..... | 185 |
| Ilustración 26: LATAM Brasil: Características de la filial | 186 |
| Ilustración 27: LATAM Argentina: Características de la filial | 188 |
| Ilustración 28: LATAM Perú: Características de la filial..... | 189 |
| Ilustración 29: LATAM Ecuador: Características de la filial..... | 190 |
| Ilustración 30: LATAM Colombia: Características de la filial..... | 192 |
| Ilustración 31: MALL PLAZA: Superficie arrendable por tipo de negocio | 217 |
| Ilustración 32: MASISA: Ingresos por país | 228 |
| Ilustración 33: MASISA: Modelo de gobierno corporativo | 233 |
| Ilustración 34: MASISA: Factores subyacentes a la clasificación de riesgo | 237 |
| Ilustración 35: RIPLEY: Proyección Ebitda e Inversión 2013-2016..... | 245 |

Introducción

Cuando la expansión de las empresas de origen latinoamericano es de carácter regional más que global, nos encontramos en presencia de empresas “Multilatinas” y, por lo tanto, a partir de este momento las empresas en estudio serán definidas en base a este concepto.

Latinoamérica es y será, en menor proporción, considerada como un mercado experimental para el ingreso de empresas extranjeras, la globalización desde hace un tiempo ya es un hecho. La apertura a nuevos mercados motivada por la búsqueda de aumentos de ingresos, reducción de costos a través de la eficiencia, o bien estabilidad, ha llevado a que las empresas no solo replanteen sus estrategias sino que también desarrollen nuevos procesos y operaciones con el fin de competir de mejor manera en el nuevo escenario incursionado.

A partir de lo anterior y de la gran ola de empresas buscando expandirse, es que el mercado latinoamericano toma gran relevancia a la hora de decidir dónde invertir, en especial si tenemos en cuenta las características positivas que esta región ofrece, entre ellas podemos mencionar la reducción de costos, costos de penetración relativamente bajos, sólidas instituciones financieras, tasas de crecimiento muy por sobre las europeas, y cuantiosos recursos naturales, entre otras características, las que en conjunto convierten a esta región en una atractiva plataforma para hacer negocios.

De hecho en el pasado año, la inversión extranjera directa (IED), definida por la OCDE como *“elemento clave en la evolución de la integración económica internacional, a la que también se hace referencia bajo el término de*

*globalización. La IED constituye un medio para establecer vínculos directos, estables y de larga duración entre economías*¹, en América latina y el Caribe alcanzó la histórica cifra de 173.361 millones de dólares, monto 6,7% mayor que el año 2011. Esto es de gran importancia, más aun si consideramos que el contexto internacional fue marcado por una contracción de un 13% en este ítem, según cifras del CEPAL en su publicación del 2013.

Son escasas las investigaciones que han centrados sus esfuerzos en indagar sobre las multilatinas que han nacido en esta región, mas aun si consideramos a las que se han forjado en el país más austral del mundo, y como éstas se han adaptado a un mundo cada vez más competitivo y cambiante.

Teniendo en consideración lo recién planteado, es que el objetivo del presente trabajo será analizar el perfil estratégico de filiales de empresas multilatinas de origen Chileno. Dado esto, el análisis se concentrara en el estudio de las empresas chilenas de diferentes rubros y sectores, que operan en el extranjero, teniendo en consideración que el criterio utilizado para seleccionarla como parte de la investigación es poseer filiales en más de un país extranjero.

Existen variadas formas en que las empresas pueden invertir para llevar a cabo su incursión hacia nuevos horizontes. Entre ellas las más utilizadas son las adquisiciones, Joint Venture y fusiones.

En lo que se refiere a esta investigación, las empresas chilenas invirtieron 21.090 millones de dólares en el extranjero en 2012, lo que representa un nuevo récord y es más del doble de lo que invertían hace tan solo dos años². Hasta ahora, las empresas chilenas han concentrado su expansión en otros países de América del Sur, lo que quedará demostrado tras el estudio empírico.

¹ OCDE Definición marco de Inversión Extranjera Directa: Cuarta edición © OCDE 2010

² La inversión extranjera directa en América Latina y el Caribe, CEPAL 2013

El caso más reciente es el de la fusión de la aerolínea chilena LAN con la brasileña TAM, que ya se había anunciado en 2010 pero se concretó en 2012. Otra empresa chilena que ha consolidado su liderazgo regional en 2012 es Cencosud, con nuevas adquisiciones en la Argentina, el Brasil y Colombia.

Para entender el rol que cumplen las filiales en el extranjero de las multilatinas chilenas en cuanto al porque y como están configuradas, se realizara una análisis que pretenderá reflejar y entender el entorno competitivo global de las empresas, las características distintivas de las multilatinas, y como estas resuelven el gran desafío al que están expuestas.

En una primera etapa se encuentra el marco teórico, segmento indispensable y pilar fundamental para entender la investigación que se desarrollara, este marco se baso en el análisis de diversos autores que a través de sus publicaciones han permitido ahondar en este segmento poco conocido y menos aun explorado. Su división para el proceso de esta tesis seguirá una estructura planteada por nosotros, específicamente respondiendo a cuatro aspectos que consideramos esenciales, el nacimiento de competencia regional, América Latina: Contexto y Perfil de Chile, multilatinas: Características y Aspectos Relevantes y finalmente Desafío: Dar el Salto a Escala Global

La segunda etapa consta principalmente de los objetivos planteados tanto generales como específicos, mientras que la tercera esboza la metodología utilizada en la investigación, en este caso cualitativa, las ventajas de ésta y los métodos utilizados para su aplicación.

La cuarta etapa nos muestra el análisis de las empresas y sus filiales en el extranjero. En este análisis se parte por describir la empresa hoy en día, haciendo un resumen general de lo que es la empresa. Una vez realizado esto, se procederá a efectuar el estudio de las filiales, sus características principales

y parte de su información con el fin de poder establecer comparaciones entre ellas. Al haber hecho esto podremos, después de haber desarrollado una mirada global de la empresa en cuanto a lo que se espera de ella, establecer el rol que cumple la filial con respecto a la casa matriz.

Marco Teórico

Para lograr contextualizar nuestro trabajo, es vital considerar amplias fuentes de información concerniente a las “Multilatinas”, y que sus reflexiones, conclusiones y por sobre todo desarrollo conceptual, nos permitan dar un cauce lógico a nuestro proyecto de investigación. En otras palabras, con las diversas fuentes de información aquí presentadas, lograremos encuadrar y sustentar teóricamente el estudio. Para esto, abordaremos 4 perspectivas que son relevantes y consecutivas para dar una secuencia lógica al estudio. Buscamos primeramente presentar las características únicas de la región que permiten hablar de un continente que se consolida en el concierto mundial, y en particular de Chile, país anfitrión de las casas matrices de todas las empresas a estudiar. Tras esto, procederemos a entender el entorno competitivo global, las características distintivas de las “Multilatinas”, y presentaremos finalmente el gran desafío que se les presenta a estas empresas: replicar su éxito local a escala global.

Nacimiento de la Competencia Regional:

Contextualizar el surgimiento de las Multinacionales de origen latino o Multilatinas no es fácil. Menos aún, entender porqué esto es un fenómeno digno de estudiar en sí mismo. El continente latinoamericano, ha sido siempre una de las regiones más desafiantes en las cuales hacer negocios (De Souza, Liu &

Martinez, 2003)³. Desde la década de los noventa, corporaciones multinacionales parecían no transar en su objetivo de conquistar esta tierra rica en lo cultural, con sobre 500 millones de personas, con tasas de consumo en franco crecimiento y mercados industriales promisorios. Entre 1991 y el 2001, de las 500 compañías más grandes de Latinoamérica, 39% eran poseídas por dueños no latinos, lo que representó un crecimiento de 12% con respecto a la década anterior. A ojos del autor, fue esta creciente presión de compañías extranjeras la que comenzó por movilizar a las compañías latinas, las cuales históricamente servían a sus mercados internos (dentro de su país), a trascender sus límites geográficos y consolidarse como “Multilatinas”⁴. Algunas, se abren camino a través de áreas sub-regionales protegidas y carentes de barreras al intercambio gracias a organizaciones como MERCOSUR, Pacto Andino, etc. Otras, buscan dar el salto y competir a escala global, con aquellas compañías que vinieron a competir al “jardín de su casa”. En definitiva, la necesidad de crecer para competir nace de una razón lógica: Las multinacionales tienen el tamaño (y en consecuencia acceso a créditos de financiamiento), crecimiento y amplitud geográfica para mitigar los riesgos específicos de cada país, siendo este último un factor vital en una región históricamente inestable y volátil.

Pero, ¿si esto fue hace casi 10 años atrás, vale la pena analizar el fenómeno ahora? Para responder a esta pregunta, es vital lograr analizar el desarrollo de la región en los últimos 5 años, desde el 2009, donde la crisis sub-prime vivió sus momentos más álgidos, hasta el 2011-2012, periodo más actual del que se tengan datos consolidados. Partir analizando desde el 2009 no es casualidad,

³ La Gran Carrera de las empresas Multilatinas, presenta un marco general del nacimiento de la competencia en términos regionales. Logra englobar eficientemente gran parte del contexto que circunda a Latino América, cuáles son sus características distintivas que la hacen indomable en términos estratégicos y, a su vez, que han permitido una competencia fuerte y marcada entre multinacionales y Multilatinas

⁴ El concepto en concreto será definido más adelante en el marco teórico.

ya que el cambio del escenario financiero global volvió a poner al continente Latinoamericano en el centro de la agenda económica mundial⁵ (PWC Price Waterhouse Coopers, 2010.).

Complementando lo anterior, desde el año 2013, diversas instituciones centran su estudio en como el Mercado Común del Sur (MERCOSUR), que atrae crecientemente a empresas multinacionales y origina inversiones en el exterior a pesar de las persistentes brechas en innovación y competitividad que presenta el continente (Álvarez, Fischer & Natera, Abril 2013). Diversos estudios, centrados en el cómo las capacidades tecnológicas y la internacionalización de compañías y países, tanto receptores como inversores de IED (Inversión Extranjera Directa), afectan al comercio aún hoy, dejan en claro que la entrada de Multinacionales, que alguna vez motivaron la arremetida furiosa de Multilatinas, es una batalla que se continúa librando hoy.

América Latina: Contexto y Perfil de Chile

Solvencia en tiempos de crisis: El mundo se fija en Latinoamérica

Previo a cualquier estudio y presentación de textos, es vital entender que el fenómeno estudiado de la proliferación y éxito empresarial de las Multilatinas, se encuentra circunscrito a la región de América Latina y los países de Centro América hasta México, comprendiendo un espacio geográfico de alta complejidad, rica historia y una tierra fértil y desafiante para hacer negocios.

Para *Boston Consulting Group*, consultora global de *management* y asesor número uno a nivel mundial en estrategia de negocios, ya desde el año 2009,

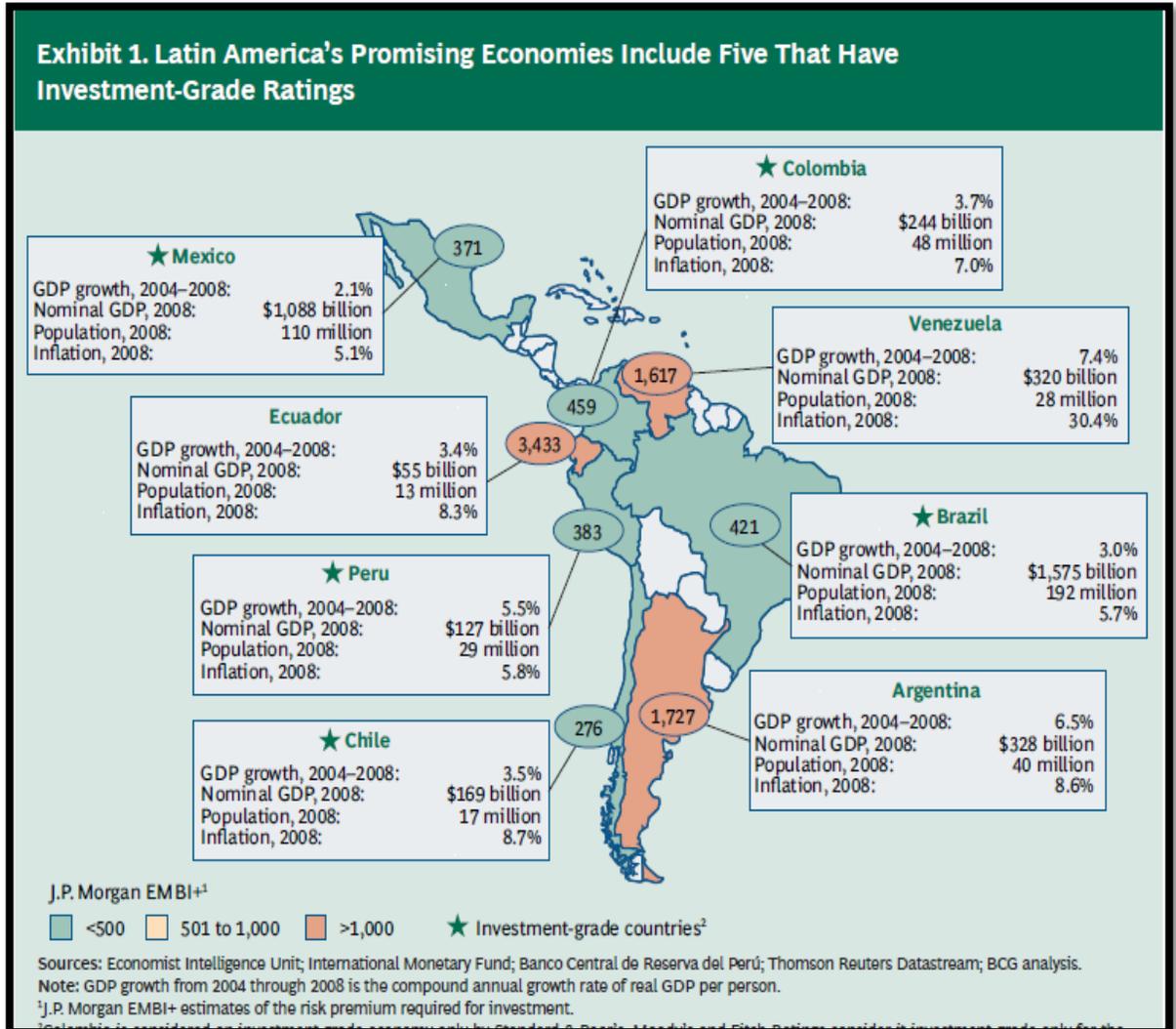
⁵ Price Waterhouse Coopers entrega una serie de estudios concernientes a Cifras, encuestas y temas globales y relevantes para posicionar a América Latina en el ojo del Huracán. Se trata de una región con índices alentadores (aquí están esas cifras), y tiene muchos datos que permiten elaborar un perfil de la región.

era hora de que el mundo centre sus ojos en Latinoamérica. Para ellos, la región presenta “economías sólidas, resistentes, con coherentes oportunidades de crecimiento que la alejan de otros mercados y de su otrora volátil historia” (BCG Boston Consulting Group, 2009⁶). Sin ir más lejos, hace sólo 4 años la región presentaba un PIB nominal de \$4.2 trillones, equivalente en ese entonces a China, la población total era de 562 millones y su “*market capitalization*” de sobre \$1.6 trillones superaban a Europa y Asia combinados. Ahora bien, a pesar de estos asombrosos indicadores, la verdadera fortaleza de la región que reúne a 20 países, es su coherencia lingüística y cultural, la que supera marcadamente a la de África, Asia, o Europa. Diversos acuerdos comerciales y organizaciones regionales han reducido las barreras al intercambio.

El crecimiento de la región era también asombroso en sí mismo, oscilando constantemente entre el 3.9 y 4.8% persistentemente. Sin embargo, este escenario inicialmente auspicioso y que en términos globales abría el apetito de compañías de todo el mundo, presentaba aún ciertos “baches”. Algunas economías persisten con ambientes políticos turbulentos, aún cuando otros han reducido sus niveles de deuda, han tratado con disciplina sus deudas fiscales, entre algunas de las medidas que más se repiten. El mapa regional permitió a diversas economías posicionarse como destinos ideales para inversiones, las cuales se resumen en la siguiente ilustración:

Ilustración 1: Economías promisorias LA

⁶ Boston Consulting Group (BCG) es una firma consultora de management, líder mundial en estrategia de negocios. Su modelo de consultoría implica el relacionarse con clientes en todos los sectores y regiones para identificar las oportunidades de valor más rentables, dirigir esfuerzos hacia la resolución de sus desafíos más críticos, y transformar negocios.



Fuente: Boston Consulting Group, consolidado de las economías más prometedoras de Latinoamérica para el año 2009 (comienzo del análisis).

Ahora bien, no podemos quedar ajenos al concierto global. La crisis económica mundial impactó fuertemente las economías de todo el mundo, donde la región no estuvo exenta de complicaciones. Sin embargo, la relevancia que ha adquirido esta parte del mundo desde hace unos años terminó por consolidarse aquí, dado que, por una serie de factores estructurales y otros propios de las características innatas de cada economía regional, la crisis ha sido sobrellevada

de una forma decidida y eficiente, siendo un ejemplo para el resto del mundo. Estos factores son los siguientes:

Ilustración 2: Factores relevantes de LA

| Factor | Descripción Breve |
|---|---|
| Reducciones Estructurales de costo de capital (de deuda como “equity”) | Bajas sostenidas en el índice de riesgo país de una serie de economías de la región en los últimos años. Se ha logrado también reducir las tasas de interés llegando a tasas menores a 10%. |
| Bajos niveles de penetración crediticia | Esta condición permitirá a las compañías de la región amplio espacio para usar deuda para financiar crecimiento, una vez que la liquidez de los mercados se estabilice. |
| Prácticas Bancarias conservadoras y sólidas instituciones financieras | Bajísimos niveles de préstamos bancarios como porcentaje de depósitos bancarios, han permitido a los bancos en Latinoamérica sufrir un impacto menor con esta crisis bancaria y estar mejor posicionados para recuperar a su economía global. |
| Economías crecientemente diversificadas y modernas | Existen una serie de industrias en las cuales las Multilatinas han entrado a competir en forma directa con las multinacionales a escala global. Algunas de estas industrias son la aeroespacial y de defensa, transporte, telecomunicaciones, automóviles, tecnología, diseño de software, etc. |
| Abundantes recursos naturales | Mientras el mundo tiene cada vez menor cantidad de <i>commodities</i> , este aspecto es una de las principales ventajas de la región. La región posee el 30% del agua fresca mundial, 48% del cobre, 19% del hierro, 13% del |

| | |
|---|--|
| | <p>petróleo, 23% de los bosques naturales, 50% de la producción de soya, etc. Estos recursos proveen una plataforma para el crecimiento y la competitividad en industrias como el acero, papel, etc.</p> |
| <p>Población joven y educándose crecientemente</p> | <p>El crecimiento de la población latinoamericana ha sido de un 1,5% al año, por los últimos 10 años. 57% de la población tiene menos de 30 años. Más aún, el índice de alfabetismo para personas mayores de 15 años creció desde 91.8% a 93.5% mientras el enrolamiento en universidades casi se duplicó en los últimos 10 años, desde 1,7% hasta 2,9%. Esto último entrega una fuerte demanda proyectada en el sector de vivienda para estos jóvenes profesionales, junto con un aumento proyectado de la mano de obra capacitada.</p> |
| <p>Acceso mejorado a mercados globales y a información</p> | <p>Penetración de internet, teléfonos celulares, y diversos aparatos han reducido ostensiblemente la brecha informacional y reducido los costos de transacción relativo a las regiones.</p> |
| <p>Líderes e instituciones que ya han sorteado crisis anteriores</p> | <p>Ganancia de experiencia y know-how de pasadas crisis han permitido aumentar la flexibilidad de instituciones y gerentes para adaptarse a la creciente volatilidad global.</p> |
| <p>Emergencia de una serie de compañías con aspiraciones internacionales</p> | <p>Tema a profundizarse con mayor detalle en la investigación empírica.</p> |

Con respecto al último punto, referente a la emergencia de variadas compañías con aspiraciones que trascienden sus límites geográficos, ya para el año 2009, el escenario latinoamericano era el siguiente:

Brasil (34 compañías): Alpargatas, América Latina Logística (ALL), Andrade Gutiérrez, Brasil Foods, Braskem, Coteminas, CSN, Embraer, EMS Sigma Phama, Gerdau, Globo Comunicaciones y participaciones, Grupo Camargo Correa, Grupo Queiroz Galvao, Grupo Votorantim, Ioch Pe-Maxion, Itaotec, JBS-Friboi, Klabín, Localiza, Magnesita Refratanos, Marco Polo, Marfrgi Group, Minerva, Natura Cosméticos, Petrobras, Randon, TAM, Tigre, Tramontina, Ultrapar, Vale, Votorantim Celulosa e Papel, Weg.

México (28 compañías): Alpek, Alsea, América Móvil, Cemex, Comex Group, Corporación Latinoamericana de Entretenimiento, Empresas ICA, Famsa, Femsa, Gruma, Grupo Bal, Grupo Bimbo, Grupo Cementos de Chihuahua, Grupo Condumex, Grupo Iusa, Grupo Lala, Grupo México, Grupo Modelo, Grupo Salinas, Industrias CH, Mabe, Mexichem, Nem ac, Sigma Alimentos, Televisa, Telmex, Verzatec, Xignux.

Chile (21 compañías): Antofagasta Minerals, CAP, Celulosa Arauco, Cementos Bio-Bio, Cencosud, CCU, CGE, CSAV, Andina, ENAP, Carozzi, CMPC, Falabella, Farmacias Ahumada, LAN, Madeco, Masisa, Molytmet, Sigdo Koppers, Sonda, SQM.

Argentina (7 compañías): Arcor, Atanor, Grupo Pluspetrol, Molinos Río de la Plata, Pan América Energy, Tenaris, Temium.

Colombia (5 compañías): Argos, Avianca, Grupo Nacional de Chocolates, Organización Terpel, Saludcoop.

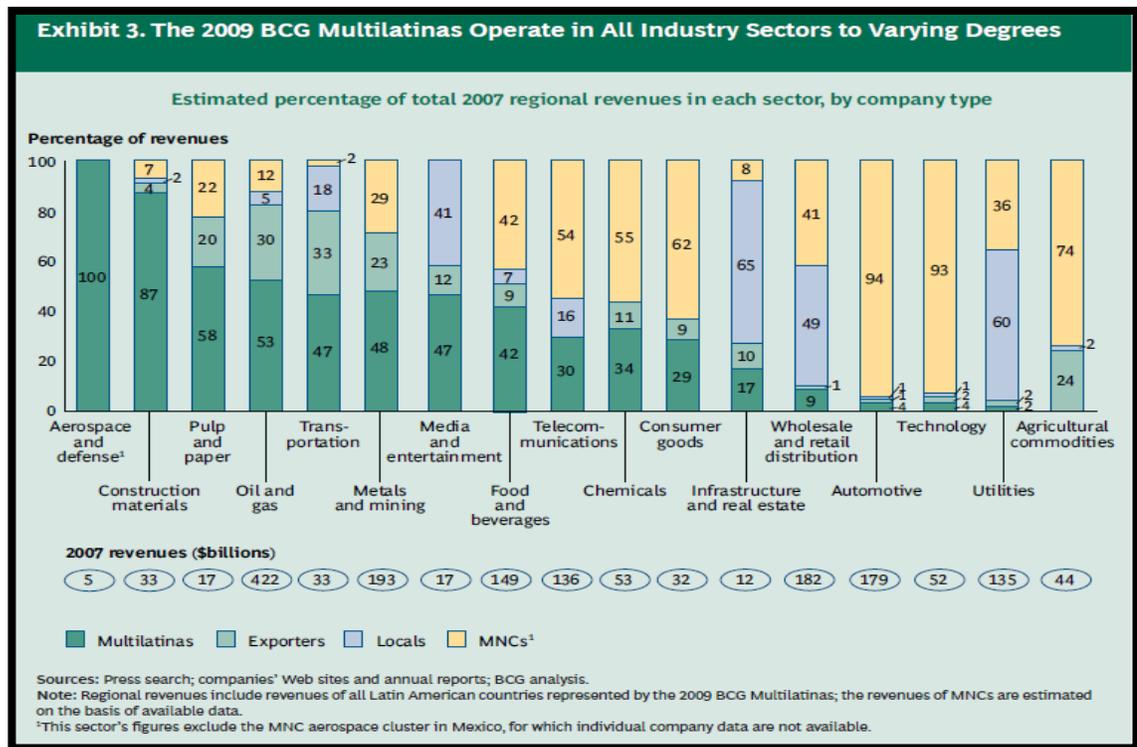
Perú (3 compañías): Alicorp, Grupo Gloria, Sauthem Copper Corporation.

Venezuela (1 compañía): Petróleos de Venezuela

Esto demuestra que el modelo estructural alguna vez iniciado por Brasil y México, ya había proliferado por todo el continente con extrema rapidez y eficiencia.

Ahora bien, aún cuando en términos globales se puede ver un enorme número de empresas en la región que han decidido posicionarse como Multilatinas, esto no es suficiente. Es preciso complementar lo anterior con una mirada por industrias, lo cual nos lleva a establecer en la ilustración 5, que existen una serie de industrias que son ampliamente dominados por el modelo de Multilatinas.

Ilustración 3: Industrias de operación de Multilatinas



Fuente: Boston Consulting Group. Este desagregado entrega una visión clara sobre las industrias donde participan las empresas para tener una mirada más atomizada que por filial geográfica)

En conclusión, hace unos años, tal y como muestra el listado por país, 21 Multilatinas con casa matriz en Chile emergieron para competir en el concierto regional. Fue así como este fenómeno pasó de ser una simple nueva estrategia de empresas brasileras y mexicanas, a ser un modelo de negocios probado, exportable y eficiente para toda la región. Los resultados de las empresas que seguían esta estructura de expansión fueron marcadamente superiores a quienes se desenvolvían dentro de los límites de un solo país. Sin ir más lejos, Para el año 2008, el índice TSR (*Total Shareholders Return*) de las multilatinas llegó a 1000, mientras que las empresas que operan en Brasil, por ejemplo, superan apenas los 500, siendo esta la economía más próspera de la región.⁷

Aún cuando las Multilatinas demuestran tener resultados superiores, este modelo muestra desafíos en el mediano plazo, que pondrán a prueba el modelo de negocios.

Actualidad: Multilatinas a prueba en el mediano plazo

Latinoamérica mantiene aquellos factores que alguna vez llamaron la atención del mundo. Sin embargo, instituciones como **CEPAL** (Centro de Estudios Para Latino América) y **OCDE** (Organización de Cooperación y Desarrollo Económico), tienen diversos puntos de vista y salvedades que se requieren precisar sobre el entorno regional, antes de analizar a Chile en detalle, puesto que ahí centramos la investigación.

⁷ Anexo 1; Muestra gráfica con resultados consolidados de Bloomberg y Thomson Financial, sobre como los resultados de los negocios con formato de Multilatinas, superan las de mercados por si solos.

OCDE⁸ (Organización de Cooperación y Desarrollo Económico): Para ambas organizaciones, América Latina tendrá un crecimiento relativamente fuerte en el corto plazo, pero que el escenario en el mediano plazo parece ser más complejo. Una baja en la demanda externa revelará todas las limitantes del actual patrón de crecimiento, que se basa mayoritariamente en la exportación de recursos naturales con leve valor agregado. Tras décadas de expansión continua, recientes proyecciones indican un crecimiento de 3,2% en el 2012, y 4% en el 2013. Estas cifras indican una desaceleración acompañada con una reducción en la inflación. La desaceleración de la economía China e India, quienes han sido los principales impulsores del crecimiento regional, auguran un escenario que tenderá a ser cada vez más desafiante. Aún cuando en el corto plazo el intercambio de bienes será donde se sentirá el impacto en forma más álgida, existe espacio para que diversas políticas monetarias y fiscales amortigüen el impacto. Chile ha sido un país que ha mantenido una estabilidad impresionante generando superávit fiscal que le permiten tener un “colchón” monetario para enfrentar las adversidades en el corto plazo (El promedio de ahorro de la región alcanza un 16% del PIB). Además de eso, el impacto variará dependiendo de cuan diversificadas están los destinos de exportación y el dinamismo que presente la economía local. La deuda fiscal se mantiene estable y baja en un 39% del PIB en promedio, y en consecuencia, se puede confiar en que la prudencia macroeconómica mantenida hasta ahora se respetará en los años venideros. Sin embargo, se deben considerar una serie de desafíos macroeconómicos en el mediano plazo. El más álgido de todos está en las tasas de intereses esperadas en economías más avanzadas, que podrían causar alta volatilidad en sus entradas de capital y precios de materias primas, lo que posiblemente generen fluctuaciones importantes en la balanza de cambio. En otras palabras, estas entradas de capital pueden aumentar los

⁸ Se presenta un extenso análisis o Outlook económico, sobre empresas de pequeño y mediano tamaño, y la existencia de políticas que les permitan un cambio estructural.

precios de ciertos activos y generar una expansión de créditos excesiva, lo que redundaría en desbalances macroeconómicos que limitan el crecimiento económico.

Para sortear este escenario, se hace un llamado a los gobiernos regionales a actuar ya. Deben ser capaces de alinear sus políticas macroeconómicas, de tal forma que fortalezcan las estructuras productivas y reduzcan los problemas de heterogeneidad estructural causados por la diversificación y el rápido desarrollo que han vivido. En ese sentido, ambas organizaciones ponen su foco en las pequeñas y medianas empresas (PYMES en Chile), donde son estas quienes pueden actuar como catalizadores de estos cambios estructurales en productividad y crecimiento. En la región, las PYMES representan el 99% de los negocios, y emplean a cerca del 67% del total de trabajadores de la región. Sin embargo, su contribución al PIB es minúscula, lo que refleja bajos niveles de productividad. Sin ir más lejos, las grandes empresas son casi 33 veces más productivas que las Pymes (en países de la OCDE esta diferencia es de solo 2.4 veces), y sólo un 10% de ellas entran en actividades de exportación (vs 40% en Europa).

Para ser eficientes, las políticas macroeconómicas deben tener mayor coherencia en la coordinación de políticas estructurales, provisión de servicios, y políticas sectoriales, en particular, en sectores como las finanzas, competencias y entrenamiento, innovación y disseminación de tecnología, vinculaciones entre sectores productivos reduciendo la heterogeneidad, etc. Se proponen 6 dimensiones relevantes:

Ilustración 4: Dimensiones Macroeconómicas

| Dimensión | Descripción |
|---|---|
| Alcanzar economías de escala | Permitirá a las Pymes alcanzar especialización. Esto es deseado ya que las empresas que se centran en satisfacer un “cluster”, o una única cadena de valor integrada, pueden ser impactados en forma más eficiente por políticas públicas únicas, distintivas y eficientes. Esto les facilitará además crecer en tamaño de manera más rápida. |
| Coordinación Sectorial | Permitirán reducir los cuellos de botella que frenan el crecimiento y desarrollo de las Pymes y la generación de esferas de influencia. |
| Integración vertical y horizontal | Entendiendo que los actores regionales juegan un rol que usualmente representa sectores productivos y cadenas a nivel país, las políticas serían más efectivas en caso de que existan estructuras más integradas. |
| Definir marcos temporales | Fijación de objetivos de corto, mediano y largo plazo. Cada política macroeconómica debe ser evaluada temporalmente y en términos de su eficiencia relativa a los resultados buscados. |
| Reducir barreras | Reducir limitantes al sector financiero, costos de transacción, estimular ventajas competitivas y procesos de modernización regional. Trabajar en programas de desarrollo conjunto entre países, facilitando el traspaso de información, tecnologías, productos, etc. |
| Integrar clusters de producción a la cadena de valor | La tendencia mundial va hacia la generación de cadenas de valor ampliadas e integradas. Con cada economía especializada en solo algunas industrias, se limita la capacidad de crecimiento potencial que existe en la región. |

El principal problema de esta serie de políticas macroeconómicas radica en su alto contenido liberalizador y de apertura de mercados, en una región reconocida por su alto intervencionismo por parte de los gobiernos, y estructuras políticas cada vez más centralizadas, con países como Venezuela, Bolivia y Argentina donde el riesgo país ha aumentado notoriamente. En consecuencia, la aplicabilidad de parte de estas políticas puede ser impracticable o no coherente con las formas de gobernar de algunos de los países de la región.

CEPAL⁹(Centro de Estudios Para Latino América, 2013): Esta organización comparte ampliamente variados aspectos presentados por la OCDE. Coinciden en que ha existido una desaceleración marcada en la región, debida principalmente a crecimientos lentos en Brasil y México. La demanda externa ha disminuido, y la principal fuente de crecimiento es el consumo. Las inversiones han tenido caídas marcadas, las exportaciones netas han tenido una contribución negativa debido a los problemas que surgieron con motivo de la crisis en regiones como Europa, Asia, etc. Se propone en consecuencia, diversificar las fuentes de crecimiento entendiendo que será responsabilidad de las economías en desarrollo liderar el crecimiento a escala mundial de los próximos años.

Los precios de las exportaciones de *commodities* (minerales, metales, etc.), “drivers” de la economía Latinoamericana, bajarán, desnudando el modelo de crecimiento actual. Dependiendo de la estructura de exportaciones de cada una de las economías, el impacto en términos agregados sobre la economía variará. Las condiciones en lo que concierne a la balanza de cambio van a empeorar para las economías basadas en exportaciones de minerales y metales como Chile, Perú y Surinam, para exportadores de comida como Argentina,

⁹ Datos completos sobre todo lo que hay que saber de la inversión extranjera directa para América Latina y El Caribe. Tiene datos por país, segmento, por país de procedencia, destino, etc.

Paraguay, etc. y exportadores de hidrocarburos entre otros. El turismo, que alguna vez generaba enormes réditos en la región, se ha visto negativamente afectado por la crisis en la Eurozona y por el turismo interregional.

En línea con el análisis de CEPAL, se ve un aumento de la inflación, un crecimiento lento de empleo y salarios (Chile y Colombia fueron la excepción con cifras muy positivas en ambos aspectos), y políticas monetarias y fiscales tremendamente dispares. Las propuestas de solución se comparten con las de las otras organizaciones presentadas: necesidad de ampliar la especialización sectorial para favorecer la solidificación estructural; necesidad de que se apliquen políticas contra-cíclicas para estabilizar impactos macroeconómicos; fortalecimiento de políticas macroeconómicas que busquen potenciar el crecimiento ordenado y estructural de la región, etc.

Mirada Regional Sintetizada:

En términos generales, la economía Latinoamericana ha logrado crecer a ritmos sorprendentes para el contexto global (CEPAL, 2013), abrumado por crisis financieras, inestabilidades políticas, y diversos factores que atentan contra la proliferación de negocios y la entrada de inversión extranjera. Esto se refleja en que el crecimiento del PIB de Latino América para el año 2010, fue de 6%, superado mundialmente solo por Brasil con 7,5%, una serie de países en vías de desarrollo, India con 9,5% y China con un 10,3%¹⁰.

Aún cuando el modelo de las Multilatinas se ha consolidado a lo largo de todo el continente, este modelo está inserto en un contexto que vive momentos de importantes cambios y necesidad urgente de variaciones en políticas macroeconómicas que permitan sustentar el actual crecimiento regional. Países como Chile, presentan ambientes propicios para incorporar una gran gama de

¹⁰ Anexo 2: Los datos consolidados para diversas regiones y las proyecciones de la CEPAL se encuentran en esta tabla.

las recomendaciones de las diversas organizaciones regionales. Presenta también un crecimiento de su PIB de 5.6% superado exclusivamente por Panamá, en una región que crece a un promedio de 3%. Sus ordenadas y sólidas políticas macroeconómicas le han permitido llevar adelante un crecimiento coherente y mantener arcas fiscales bien nutridas. En otras palabras, el país cumple con todos los factores requeridos para ser una plaza ideal para la proliferación de negocios rentables en diversos sectores. Estudiar la proliferación del modelo económico de las multilatinas en este país se vuelve entonces un tema interesante, y que será nuestro tema de investigación. En consecuencia, tras estudiar en detalle el perfil de Chile como país, pasaremos a evaluar las características de las multilatinas.

Mirada en detalle: Chile

El perfil estratégico de Chile, en materia de innovación y estrategia de negocios, realizado para Telefónica Chile, posiciona al país como una plaza ideal para atraer inversión extranjera directa y para innovar (Casanova, Castellani y Dayton-Johnson, 2011). El perfil elaborado es el siguiente, y muestra una serie de aristas relevantes para el análisis, donde debemos destacar la necesidad de centrar la mirada en Chile, por variadas condiciones estructurales y de riesgo soberano estable para el contexto regional, presenta ex-ante una de las plataformas para realizar negocios más atractivas de América Latina¹¹.

Tras un extenso análisis, Chile se erige como un país con interesantes estadísticas en lo que respecta a innovación. Consolidando la amplia información que existe de los países más relevantes para el concierto regional, tenemos que:

¹¹ Anexo 3: Indicadores empresariales de Innovación para Chile *Casanova, Castellani y Dayton-Johnson, InnovaLatino: Impulsando la Innovación en América Latina, informe realizado para la fundación Telefónica, en el año 2011.*)

Ilustración 5: Estadísticas de Chile y OPLA

| País | Población (mm) | PIB (mm USD) | IED (% del PIB) | Índice de GINI | Principales Sectores económicos |
|-------------------|----------------|--------------|-----------------|----------------|---|
| Argentina | 40,28 | 531,72 | 1,27 | 48,81 | Productos Agrícolas, Manufacturas, Combustibles y energía |
| Brasil | 193,73 | 1831,73 | 1,65 | 55,02 | Componentes de Transporte, Prod. Metalúrgicos, Soja Harina y aceites. |
| Chile | 16,97 | 221,58 | 7,76 | 52 | Cobre, Fruta Seca, Celulosa |
| Colombia | 45,66 | 371,47 | 3,1 | 58,49 | Petróleo, Carbón, Café |
| Costa Rica | 4,58 | 46,18 | 4,61 | 48,91 | Agricultura no tradicional, Bananas, Café. |
| México | 107,43 | 1335,26 | 1,6 | 51,61 | Bienes Manufacturados, Petróleo, Productos Agrícolas. |
| Perú | 29,16 | 228,54 | 3,65 | 50,52 | Oro, Cobre, Harinas de pescado |
| Uruguay | 3,34 | 40,06 | 4,0 | 47,06 | Carne y derivados, Lana y derivados, Arroz procesado |

De este consolidado, podemos obtener una serie de reflexiones: Chile es un país que, depende enormemente de materias primas. Esto lo condicionará en el mediano plazo debido a las proyectadas reducciones de los precios de sus exportaciones, por lo que, al igual que la mayor parte de la región, deberá lograr sortear una diversidad de temas al respecto. En términos de desigualdad de riqueza, medido por el índice de GINI, Chile se encuentra sobre el promedio de 51,5525. En consecuencia es un factor muy cercano al promedio.

Chile presenta el segundo mayor PIB per cápita con un 13,1, tras Argentina con un 13,2. Por otro lado, Chile es por lejos el país que más atrae Inversión extranjera directa con respecto al tamaño de su economía, casi duplicando a Uruguay y Costa Rica, sus más cercanos perseguidores. Esto es un claro indicio de cómo las condiciones estructurales que presenta Chile, llaman la atención de inversionistas de todo el mundo quienes, atraídos por las impresionantes cifras de la región, eligen en su mayoría a Chile como su destino predilecto. Esto no implica que Chile sea el país que recibe más IED, ya que en términos absolutos, los números son los siguientes:

Ilustración 6: Recepción de IED por país

| País | IED (USD) en términos absolutos |
|-------------------|--|
| Argentina | \$ 6.752.844,00 |
| Brasil | \$ 30.223.545,00 |
| Chile | \$ 17.194.608,00 |
| Colombia | \$ 11.515.570,00 |
| Costa Rica | \$ 2.128.898,00 |
| México | \$ 21.364.160,00 |
| Perú | \$ 8.341.710,00 |
| Uruguay | \$ 16.024,00 |

Este marco general muestra que Chile como país, cuenta con una serie de fortalezas y debilidades, que, conforme a lo desarrollado en el perfil de la región, podrían ser decisivos al hacer negocios en el mediano plazo. El hecho de que Chile muestre un marco macroeconómico estable, apertura internacional (bajas barreras), marcos normativos y legales fiables y núcleos empresariales dinámicos y con aprendizaje acumulado habla de que la economía cumple con casi todos los indicadores necesarios para sobrellevar de buena forma los desafíos que presenta la región en el corto y mediano plazo.

Por otro lado, las amenazas y debilidades nombran factores preocupantes, como son la escasez de recursos humanos especializados lo que, tal y como se habló anteriormente limita la potencialidad de crecimiento conjunto y diversificación sectorial. Existe también, escaso espacio para la creación de conocimiento y limitantes geográficas importantes, lo que sitúa al país en una encrucijada con respecto a su flexibilidad y capacidad de respuesta.

Chile ha sido un líder a nivel mundial en marcar la senda hacia la liberalización de los mercados en las últimas décadas (Del Sol, 2010¹²). Esto confirma nuestro postulado sobre el cómo Chile reúne las condiciones para poder implementar la gran mayoría de las reformas recomendadas por diversas instituciones regionales. Para Del Sol, el principal mérito de las compañías chilenas ha sido el poder re-formular sus estrategias competitivas, llevando a cabo una serie de elecciones referentes al dominio, activos, recursos, capacidades y diversidad de mercados en términos geográficos. El detalle más destacado, ha sido el poder ampliar la inversión extranjera directa (IED), a través de América Latina.

Finalmente, tras haber logrado consolidar el hecho de que Chile cumple con la mayor parte de los aspectos requeridos para poder sortear el ambiente y

¹² Patricio Del Sol, destacado docente de la Pontificia Universidad Católica de Chile.

desafíos económicos para el corto y mediano plazo, actualizaremos las listas de empresas Multilatinas en Chile, que anteriormente presentamos para el año 2009. La lista de las 20 mayores Multilatinas con casa Matriz en Chile, para el año 2010, es la siguiente (Pérez Ludueña, 2010):

Ilustración 7: Multilatinas en Chile a 2010

| Rank by foreign assets | Company | Assets | | Sales | | Employment | | TNI ² (%) | No. of foreign affiliates | No. of host countries |
|-------------------------|--------------------------|---------|---------|--------|---------|------------|---------|----------------------|---------------------------|-----------------------|
| | | Total | Foreign | Total | Foreign | Total | Foreign | | | |
| 1 | Cencosud | 13 573 | 6 072 | 13 236 | 7 153 | 126 530 | 69 925 | 51% | 4 | 4 |
| 2 | COPEC Group | 16 828 | 3 400 | 13 743 | 2 776 | 19 182 | 5 645 | 23% | 4 | 3 |
| 3 | CMPC | 12 876 | 3 338 | 4 219 | 1 431 | 15 068 | 6 435 | 34% | 6 | 6 |
| 4 | Lan | 6 786 | 2 858 | 4 832 | 3 527 | 18 967 | 7 989 | 42% | 6 | 6 |
| 5 | Sudamericana de Vapores | 3 218 | 2 237 | 5 452 | 2 506 | 9 944 | 7 078 | 62% | 8 | 4 |
| 6 | Falabella Embotelladora | 14 067 | 1 850 | 8 930 | 2 600 | 81 354 | 32 901 | 28% | 3 | 3 |
| 7 | Andina | 1 502 | 800 | 1 742 | 1 167 | 6 855 | 4 324 | 61% | 5 | 2 |
| 8 | Ripley | 3 167 | 715 | 2 107 | 442 | 20 863 | 4 381 | 22% | 1 | 1 |
| 9 | Sonda | 1 122 | 616 | 962 | 526 | 10 882 | 8 651 | 63% | 8 | 8 |
| 10 | ENAP | 5 733 | 586 | 8 180 | 319 | 2 950 | 333 | 8% | 8 | 4 |
| 11 | SQM | 3 373 | 494 | 1 830 | 1 061 | 4 327 | 254 | 26% | 12 | 9 |
| 12 | Cervecerías Unidas (CCU) | 2 461 | 305 | 1 791 | 352 | 5 490 | 1 070 | 17% | 1 | 1 |
| 13 | Madeco | 712 | 301 | 418 | 131 | 2 416 | 1 286 | 42% | 4 | 2 |
| 14 | Sigdo Koppers | 2 204 | 263 | 1 834 | 278 | 13 793 | 826 | 11% | 5 | 2 |
| 15 | Carozzi | 805 | 250 | 990 | 340 | 8 601 | 2 404 | 31% | 1 | 1 |
| 16 | Banmédica | 1 175 | 242 | 1 510 | 443 | 13 611 | 2 640 | 23% | 3 | 2 |
| 17 | CGE | 8 038 | 221 | 4 298 | 119 | 7 168 | 345 | 3% | 7 | 2 |
| 18 | Molymet | 1 550 | 149 | 1 298 | 344 | 1 432 | 300 | 19% | 4 | 4 |
| 19 | Salfacorp | 1 064 | 90 | 1 514 | 129 | 24 277 | 2 452 | 9% | 9 | 3 |
| 20 | Concha y Toro | 1 263 | 87 | 808 | 50 | 3 216 | 392 | 7% | 1 | 1 |
| Total (average for TNI) | | 100,254 | 24 873 | 78 877 | 25 645 | 393 710 | 159 238 | (29) | 100 | 18 |

Source: ECLAC-VCC survey of Chilean MNEs, 2011.

Fuente: “The Top 20 multinationals in Chile in 2010: retail, forestry and transport lead the international expansion”, Unidad de inversiones y estrategias corporativas de las Naciones Unidas

De este listado, salvo la Sudamericana de Vapores, SQM, Sigdo Coopers, Carozzi, Banmédica y CGE, todas las empresas han sido abordadas en nuestro

proceso de investigación. Hemos logrado consolidar 20 empresas Multilatinas, las cuales serán analizadas a profundidad. Lo anterior demuestra que nuestra investigación, es coherente con los datos presentados por Naciones Unidas hace sólo 2 años, y reviste total relevancia para el contexto actual. Abordamos en el estudio empírico además, los mismos factores que CEPAL considera relevante para el estudio acabado de las compañías multilatinas en Chile.

Multilatinas: Características que definen nuestra elección y Aspectos Relevantes a considerar

¿Qué es una empresa Multilatina?

“Las multilatinas son las empresas multinacionales de Latinoamérica. Aunque la definición parece ser clara, la identificación de las multilatinas no siempre lo es.” (Cuervo-Cazurra, Álvaro, Diciembre 2009)¹³. Su alusión a la dificultad de identificar este tipo de empresas nace a partir de la descripción de una empresa multinacional y por otra parte a los países considerados Latinoamericanos. Citando nuevamente al profesor de la Universidad de Carolina del Sur se pueden ir llenando los vacíos planteados: “La definición de empresa multinacional comúnmente aceptada es una empresa con operaciones de valor añadido en el exterior. Esta definición incluye tanto a la gran empresa global, como a la empresa pequeña que solo vende en su país de origen pero que tiene una oficina de compra en el exterior”. Por su parte, se considerará Latinoamérica, como los países pertenecientes al continente Americano y que fueron colonizados por España, Portugal o Francia.

Pero para éste estudio, es necesario acotar un tanto más la búsqueda, mediante la incorporación de restricciones a dichas definiciones. Primero, es primordial hacer referencia a que uno de los ejemplos entregados por Álvaro

¹³ Paper sobre Multilatinas, Universia Business Review. Docente Sonoco International Business Departement.

Cuervo-Cazurra, como es la empresa pequeña que solo vende en su país de origen pero que tiene oficina de compra en el exterior, deja de ser parte del universo investigativo ya que se consideraron empresas que poseen filiales en dos o más países de Latinoamérica, intentando considerar así solo a las empresas con parte importante de su ruedo en el exterior y precisamente con parte de éste en países Latinoamericanos. Por otro lado, si bien fue buscada información sobre América Latina en su totalidad, la búsqueda se centró en las empresas con matriz en Chile.

Es así como una definición de Multilatina Chilena es una empresa con origen y casa matriz en Chile y que tienen operaciones de valor añadido o filiales en dos o más países Latinoamericanos, sin excluir con ello operaciones extras en otros países del mundo.

Antecedentes

Latinoamérica se puede considerar como una región que ha mantenido una economía de mercado con la gran mayoría de sus habitantes preocupados por el desarrollo de sus países, donde destaca como un potente motor el sector privado. Los grandes empresarios preveían el gran aporte que podían realizar al avance de su país con una tecnología avanzada o procesos productivos al servicio de la sociedad. Algo interesante de destacar es que algunas de estas empresas, se crearon a principios del siglo XX y por éstos largos y difíciles 100 años han sobrevivido y muchas llevaron un proceso de internacionalización en búsqueda de nuevos horizontes y posibilidades de seguir creciendo. En todo este proceso se pueden identificar tres etapas, donde ya en la primera empezó a conocerse el término de “multilatina”. La primera (1970-1990) se considera como el inicio de las multilatinas, cuando empezaron a expandirse a los mercados que compartían la misma lengua, historia o proximidad geográfica,

donde se considera que hubo un boom de expansión, el cual se detuvo en los 80 cuando los gobiernos dejaron de pagar deudas.

La segunda etapa a considerar (1990 – 2002) fue bastante difícil de sobrellevar por parte de las Multilatinas, ya que fue una época en que hubieron grandes privatizaciones en áreas importantes como el agua, las telecomunicaciones, sector financiero, recursos naturales y energía, las cuales fueron aprovechadas por empresas españolas, las cuales utilizaron su conocimiento de la región y el idioma para enfrentar una región que era considerada muy riesgosa. A partir de lo anterior es que las empresas latinas debieron fortalecer su proceso de internacionalización, sacando provecho de los tratados de libre comercio y las posibilidades de alianzas con empresas de la región.

Por último, a partir del año 2002 comienza esta época de mercados emergentes, en la cual brillan empresas multilatinas y su gran expansión hacia mercados más globales. Considerada una región exportadora de materias primas, es que se vio favorecida por el aumento de la demanda de estas por parte de China y Asia en general. “La región consiguió por primera vez en 30 años un crecimiento económico medio de un 5% excepto en 2009, como consecuencia de la crisis global. En este contexto se está produciendo también un aumento de la demanda interna por la mejora económica y los beneficios se trasladaron a las empresas.” (CEPAL, 2013). Otro punto importante a considerar, y que apoya lo anterior, es que tradicionalmente los flujos de inversión se daban hacia y entre Estados Unidos y Europa, y en esta nueva fase de la globalización, estos flujos han cambiado su rumbo, mostrando fuerte crecimiento en los países emergentes y desde éstos al mundo desarrollado.

Según datos aportados por la CEPAL, la inversión extranjera directa (IED) en 2012 sigue patrones de contracción a nivel mundial, pero en América Latina y el Caribe creció un 17%, alcanzando los 48.704 millones de dólares, alcanzando

así su máximo valor histórico. Lo países que más aportaron en estas inversiones fueron Brasil, Chile, Colombia y México.

A modo general, los factores que más fomentaron estos crecimientos en las inversiones en el exterior tuvieron relación con:

- ✓ Convertir marcas registradas nacionales en marcas regionales.
- ✓ Aumento de la confianza de los inversores de la región.
- ✓ Buen nivel de crecimiento económico como empresas y en su economía en conjunto.
- ✓ Mayores accesos al crédito.
- ✓ Asociaciones con otras empresas multinacionales.
- ✓ Simplificación del acceso a otros mercados gracias a la proliferación de acuerdos nacionales, bilaterales y multilaterales.
- ✓ Oportunidades por el crecimiento de la desregulación y privatización en países vecinos.

Es importante establecer que a pesar de todo lo anterior, las empresas Multilatinas tienen un largo camino por recorrer, y por su puesto muchos obstáculos que pasar para finalmente poder afianzarse y establecerse como una región potente y desarrollada, entre éstas sobresalen:

- ✓ Relacionarse más frecuente y eficientemente con empresas y mercados multinacionales, dejando de lado su estancamiento con sus mercados naturales.
- ✓ Ampliar su rango de acción, buscando potenciales negocios y acuerdos multinacionales en todo el mundo.
- ✓ Conseguir un mayor apoyo de empresas financieras para que “apadrinen” inversiones y adquisiciones en el exterior. Países con mucho potencial, como Argentina, Chile y México no han potenciado este ámbito, dificultando la explotación de sus oportunidades.

- ✓ Fomento y apoyo constante por parte del Gobierno de las economías latinoamericanas, quienes deben no solo preocuparse de mantener un ambiente macroeconómico propicio y estable, sino que también ser los primeros en mantener buenas relaciones con otros países, buscando así mayores oportunidades para el libre comercio.
- ✓ Muchas empresas Multilatinas están en una delicada situación en que dependen de su país de origen y tienen un tamaño mediano que las hace blanco de ser adquiridas por grandes multinacionales. Se debe fomentar la visión de los gerentes de expansión global y una intención de búsqueda de limitantes y como resolverlas.

Desafío: Dar el Salto a Escala Global

Para concluir el marco teórico, es vital entender que en un comienzo, las Multilatinas nacieron y proliferaron en respuesta a la presión ejercida por Multinacionales extranjeras. Aún cuando en un inicio, la reacción de posicionarse en los mercados llevó a sobrevivir ampliando el dominio territorial de la región, el real desafío radica en poder replicar el modelo y posicionarse a una escala global de competencia.

Las multilatinas manifiestan un ascenso en la economía mundial (Casanova, Lourdes 2011). En otras palabras, “las multinacionales emergentes han entrado a competir con las multinacionales europeas y norteamericanas”. Ella centra su estudio en aquellas empresas latinoamericanas que se han expandido con éxito en Europa o en Estados Unidos analizando diferentes etapas de expansión, motivos que provocaron la salida de sus países de origen, las razones de su éxito y las diferencias que presentan con las multinacionales de países desarrollados. Al respecto, plantea el concepto de “mercado natural”, y como esto fue una ventaja para consolidar una rápida expansión. Este proceso se llevó a cabo en tres fases o etapas, las cuales ya presentamos. Lo relevante

ahora sería dilucidar que fue o que motivó a estas empresas a trascender sus límites geográficos locales.

Motivos de la salida

Primeramente, lograr entrar en economías estables que compensaran la inestabilidad doméstica, ampliamente dominada por casos de devaluación de monedas, bajos crecimientos del PIB (ligado al crecimiento de las empresas), volatilidad generalizada y convulsionados ambientes políticos, entre otros factores de inestabilidad.

Segundo factor: costo de capital elevado, que pone a las empresas latinas en condiciones de desventaja competitiva con respecto a empresas occidentales, que acceden a un financiamiento más barato.

Tercer factor: Búsqueda de eficiencias y asegurarse recursos naturales a precios razonables. Evidencia empírica demuestra que muchas veces las empresas latinoamericanas buscan primordialmente aumentar en tamaño, expandiéndose sin una clara ventaja competitiva, sino que la van adquiriendo a través de su proceso de internacionalización.

Cuarto Factor agregado por nosotros: La competencia vino a ellos, a través de multinacionales que se instalaron a competir en América Latina.

Razones de su Éxito:

La principal razón del éxito del formato de Multilatina, radica en el concepto del mercado natural. El **Mercado Natural**, se define como mercados que comparten la misma lengua, historia o son próximos geográficamente. En este sentido, las empresas latinas proliferaron en un contexto donde:

- La información circula más fácilmente y así se conoce mejor el panorama competitivo, a los clientes y a los proveedores, y es más fácil atraer talento.
- Las redes y los lazos entre los países de un mercado natural son más estrechos que fuera de él.
- Una misma lengua reduce barreras de entrada, al compartir cultura, idiomas, corrientes migratorias, aprendizajes económicos, conocimientos (know-how), etc.

Diferencias con Multinacionales de países desarrollados:

¿Qué será lo que diferencia a una Multilatina de una Multinacional? ¿Por qué las primeras ha sido capaces de rentabilizar oportunidades y mercados que históricamente han sido imposibles de satisfacer para las compañías multinacionales? Existen 3 factores que a nuestro parecer parecen explicar esto a cabalidad, y las presentaremos a continuación:

1. Las multilatinas tienen un fuerte liderazgo con visión a largo plazo: Se trata de empresas en su mayoría flexibles, con la capacidad de ajustarse a distintas realidades con mucha agilidad. Esto lo aprendieron durante años de trabajo y desarrollo en el contexto Latinoamericano, región probadamente volátil. Son en su mayoría empresas con rápida toma de decisiones y no tienen un proceso estricto elaborado en la casa matriz.
2. Muchas combinan la propiedad estatal o mixta, con grandes familias dueñas de enormes fortunas de la región, completando una estructura empresarial que muchas veces adopta la forma de conglomerado. El tener distintos sectores en un conglomerado, son útiles en tiempos de crisis, cuando no todos los sectores se contraen al mismo tiempo, y se pueden compensar las pérdidas en uno, con las ganancias en otros. Un claro ejemplo de esto es el grupo Carso, del magnate mexicano Carlos

Slim, que posee hoteles, minas, ferrocarriles, y centros comerciales entre otros.

3. Foco en la base de la pirámide (C.K. Prahalad, 2006), .Lo que han logrado las compañías de mercados emergentes, a diferencia de las multinacionales del resto del mundo, ha sido aprender a servir a los consumidores con menor poder adquisitivo, dado que en América Latina, las clases altas son pequeñas y la capacidad adquisitiva es limitada. Un ejemplo de esto son las alpargatas havaianas, las cuales a ojos del mundo eran solo un calzado barato, pero que a través de campañas de marketing innovadoras, lograron ser posicionadas con una imagen de marca que hace alusión a un tipo de vida relajado y al aire libre, propio de países como Brasil o Colombia.

Ante todo lo anterior, se ve claramente que el crecimiento y éxito del modelo Multilatino, radica en la expansión dentro de lo que se denomina un mercado “natural”. Esto presenta una interrogante seria, que radica en que estas condiciones se agotan, y para competir a escala global, habrá que romper la política conservadora de moverse dentro de los límites regionales, dando un salto hacia un mercado distinto al “mercado natural”. ¿Podrán las empresas Multilatinas replicar su éxito en el exterior?

Diversos estudios abordan los factores que permitieron a empresas Multilatinas posicionarse a escala global (Casanova, Lourdes 2009). Se concluyen una serie de preguntas planteadas en el comienzo de un extenso trabajo, donde abordaron exclusivamente casos de éxito de diversas compañías Latinas que se posicionan a escala mundial. Presentaremos cada pregunta y las conclusiones sintetizadas:

Ilustración 8: Factores que permiten el éxito de las Multilatinas

| Pregunta | Conclusiones |
|--|--|
| <p>¿Por qué las compañías Latinoamericanas se han expandido fuera de su mercado regional?</p> | <ol style="list-style-type: none"> 1) Movido por presiones externas de Multinacionales. 2) Apertura de mercados los cuales históricamente se beneficiaron de apoyo estatal directo lo cual, si bien generó altos índices de crecimiento, mantenía diversos sectores con bajo nivel de competitividad y apertura comercial. 3) Al manejarse en un ambiente competitivo volátil y en constante cambio, aprendieron a manejar riesgos y capitalizar oportunidades en ambientes inciertos (Que hoy por hoy es la realidad a nivel mundial). 4) La crisis mundial implicó la retirada de diversos actores Multinacionales, entregando oportunidades de adquisición y cooperación para las compañías locales 5) Permite a las compañías reducir los riesgos percibidos en el ambiente local, abriéndose a economías más estables. |
| <p>¿Qué estrategias usaron las Latinas Globales o “Global Latinas” para expandir sus operaciones?</p> | <ol style="list-style-type: none"> 1) Muchas de las compañías que se expanden a escala global han decidido competir en sólo un sector productivo o “core business”. Ejemplos de esto son CEMEX, CVRD, Petrobras, Viña Concha & Toro, etc. por nombrar solo alguno de los actores de la región. Esto permite enfocarse en la creación de ventajas competitivas. 2) Muchas Multilatinas se expandieron orgánicamente en su mercado natural, pero ocupan adquisiciones o |

| | |
|--|---|
| | <p>joint ventures para abrirse al extranjero. (Les permite sortear las dificultades propias de no compartir lengua, cultura, etc.) Muchas de las adquisiciones, se dan a actores relevantes del concierto global.</p> <p>3) Muchas empresas Latinas se expanden siendo empresas de mediano tamaño, considerando que la expansión internacional es una consecuencia lógica de su proceso de expansión.</p> |
| <p>¿Características Únicas de las Global Latinas vs Multinacionales ?</p> | <p>1) Diversos actores estudiados empíricamente como BIMBO, CEMEX, América Móvil, CVRD, Embraer, Petrobras, Natura y Pollo Campero son actores con posiciones dominantes en su mercado doméstico. La liberalización los llevó a adquirir agresivamente empresas de la región para prevenir ser ellos objetivos de adquisición.</p> <p>2) Se tratan en su mayoría, de conglomerados con amplia participación de grupos familiares.</p> <p>3) Fuerte liderazgo, que hacen suya la expansión internacional aún si son líderes carismáticos. Muchos de los CEO, gerentes y directores han sido educados en prestigiosas casas de estudio de Estados Unidos u otros, lo que les otorga vasto manejo teórico, conceptual y vinculación significativa con los mercados de los países donde estudiaron.</p> <p>4) Capacidad de reinventarse tras errores sorprendente, que permiten a estas empresas sortear escenarios de crisis eficientemente.</p> |

Inversión extranjera Directa (IED)

La inversión extranjera directa es uno de los conceptos más importantes al posicionarnos en una óptica internacional. Esto porque viene a clarificar y traspasar a cifras, los deseos reales de diversas compañías por participar en economías que consideran atractivas. En consecuencia, una mirada detallada de este aspecto nos entrega luces sobre el real atractivo de la región y, por supuesto, de Chile.

Como se nombró anteriormente, el IED es una fuente bastante usada para demostrar los crecientes flujos de capitales entre las economías. Es por esto, que su impacto ha tomado fuerza como tema relevante para todos los países, en especial los considerados en vías de desarrollo, donde justamente son considerados muchos de los países de América Latina.

En el año 2012, el IED de las economías Latino Americanas y el Caribe alcanzaron un máximo histórico de 48.704 millones de dólares, demostrando así su fortalecimiento y su constancia, ya que se han mantenido en niveles altos durante los tres últimos años. Si bien sobresalen algunas economías como Brasil, México y Chile, estos niveles demuestran una tendencia de los países de la región hacia el crecimiento¹⁴.

En sentido contrario, y por tercer año consecutivo, los países Latino Americanos y del Caribe siguieron atrayendo flujos crecientes de IED, alcanzando un nuevo récord histórico, llegando a 174.546 millones de dólares (incremento de 5,7% con respecto al años anterior). Sobresaliendo por sobretodo, los niveles alcanzados en el año 2012 porque a nivel mundial, este índice ha demostrado notoria reducción. Se pueden verificar dos grandes pilares para estos niveles de IED, el crecimiento económico de la región, que está cercano al 3%, y los altos

¹⁴ Anexo 4: Flujos de IED al exterior de Chile y Latino América

precios a nivel internacional de los recursos naturales, ampliamente explotados en estos países¹⁵.

Para especificar un poco más en los niveles de la región, a continuación se presentan dos gráficos que separan la región, tanto por subregiones, como por países. Esta mirada más detallada es vital para poder esclarecer si existen diferencias marcadas entre países o economías, y si esto en cierta medida, puede ser explicado por factores como el riesgo soberano, sectores industriales, etc.

Ilustración 9: Ingresos de IED 2011-2012



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).

IED en Chile

En el caso de Chile, la inversión extranjera directa creció un 32,2% en 2012 y marcó un nuevo récord histórico, de 30.323 millones de dólares. Entre 2010 y 2012 la IED se duplicó y esta dinámica le ha permitido al país

¹⁵ Anexo 5 y Anexo 6: Entradas de IED 1990-2012 y Corrientes de IED por grupos de economías respectivamente.

ubicarse por segundo año consecutivo como el segundo mayor receptor de IED de América Latina y el Caribe después del Brasil.

Por otro lado, de acuerdo con las estadísticas del Banco Central, un elemento destacado de la economía chilena es que se ha constituido en una plaza muy relevante para las empresas transnacionales que tienen operaciones en América Latina. De hecho, cerca del 26% de los ingresos de IED posteriormente son invertidos fuera del país por las subsidiarias chilenas de empresas extranjeras. Así, desde Chile se estarían consolidando y coordinando algunas operaciones regionales, lo que transforma al país en una plataforma de inversiones o una puerta de entrada para otros mercados latinoamericanos.

Dado que el país es el mayor productor mundial de cobre, en 2012 la minería fue el principal destino de la IED, con 15.096 millones de dólares (49% del total). En los últimos años, los altos precios del cobre, la menor ley del mineral y el aumento de los costos de extracción han generado fuertes incentivos para una mayor inversión en la actividad minera. Entre 2012 y 2016, en el sector minero chileno existe una cartera de proyectos que asciende a más de 104.300 millones de dólares⁹, de los cuales 58.231 millones de dólares son liderados por empresas extranjeras.

El sector financiero fue el segundo receptor de flujos en 2012, con un 18% del total. En 2012, los bancos extranjeros eran responsables del 40% de los activos del sistema, liderados por el español Santander con 18,6% del mercado y seguido por el también español BBVA (7%), el canadiense Scotiabank (4,9%) y el brasileño Itaú (4,2%). En diciembre de 2011 el Banco Santander vendió el 7,8% de su filial chilena por 980 millones de dólares. Aunque parte de estos recursos se utilizaron para capitalizar sus operaciones en España, se anunció un plan de inversiones para Chile de 380 millones de dólares para el período 2011-2013. Estos fondos se han

destinado, entre otras cosas, a la apertura de unas 30 sucursales en las principales ciudades de Chile, y el resto, al fortalecimiento de los servicios de atención al cliente, en especial a las pymes, y a actividades de mercadeo. En enero de 2013 el BBVA vendió su participación (64,3%) en Provida, la mayor administradora de fondos de pensiones (AFP) del mercado chileno, a la compañía estadounidense MetLife en unos 1.300 millones de dólares. Esta operación se une a la salida de Citigroup de la AFP Habitat en 2010 y a la compra de AFP Capital por parte del grupo colombiano Sura en 2011.

En el sector manufacturero, destacan la adquisición del 67% de Indura por parte de la empresa estadounidense Air Products & Chemicals Inc., el mayor productor mundial de hidrógeno, en unos 903 millones de dólares. Esta operación le permitirá a la firma incrementar la cuota de mercado en América Latina, principalmente en gases industriales y equipos de soldadura, y reducir su exposición en Europa.

A finales de 2012, estaban en etapa de construcción proyectos de generación, transmisión y distribución de energía eléctrica por unos 3.400 millones de dólares. La empresa extranjera más activa ha sido la estadounidense AES, que cuenta con varios proyectos, entre los que destacan las centrales termoeléctrica Campiche y Guacolda V, y las hidroeléctricas Alfalfal II y Las Lajas en el Alto Maipo. Además, se están llevando a cabo varios proyectos de energías renovables no convencionales, como los parques eólicos Talinay, Valle de los Vientos y Tal Tal, así como la central geotérmica del Cerro Pabellón, todos encabezados por la empresa italiana Enel Green Power.

Según el Banco Central, en 2012 los principales países de origen de las inversiones fueron los Estados Unidos (19%), España (18%), el Canadá (12%) y el Japón (8%). En términos de regiones, destacan las inversiones

que provienen de la misma América Latina (16%) y la pronunciada caída registrada por la Unión Europea, principalmente causadas por desinversiones del Reino Unido e Irlanda. Estas inversiones se traducen en adquisiciones de empresas, reveladas a continuación:

Ilustración 10: Principales adquisiciones por parte de empresas translatinas

Cuadro I.5
Principales adquisiciones por parte de empresas translatinas, 2012
(En millones de dólares)

| | Empresa | País de procedencia | Activos adquiridos | País del vendedor | Sector | Monto |
|----|------------------|---------------------|----------------------------------|-------------------|--------------------|-------|
| 1 | LAN y TAM | Chile y Brasil | Fusión de ambas empresas | Chile y Brasil | Transporte | 6 502 |
| 2 | Camargo Correa | Brasil | Cimpor Cimentos (40%) | Portugal | Cemento | 4 097 |
| 3 | América Móvil | México | Koninklijke KPN (23%) | Países Bajos | Telecomunicaciones | 3 380 |
| 4 | Techint | Argentina | Usiminas (15%) | Brasil | Acero | 2 823 |
| 5 | Cencosud | Chile | Carrefour Colombia | Francia | Comercio | 2 614 |
| 6 | Grupo Safra | Brasil | Bank Sarasin & Cie | Países Bajos | Finanzas | 2 087 |
| 7 | Itchpe-Maxion | Brasil | Hayes Lemmerz International | Estados Unidos | Automotor | 1 317 |
| 8 | Corpbanca | Chile | Banco Santander Colombia | España | Finanzas | 1 225 |
| 9 | América Móvil | México | Telekom Austria (16%) | Austria | Telecomunicaciones | 1 103 |
| 10 | Banco Davivienda | Colombia | Activos de HSBC en Centroamérica | Reino Unido | Finanzas | 801 |
| 11 | Cielo SA | Brasil | Merchant e-Solutions | Estados Unidos | Finanzas | 670 |
| 12 | Grupo Elektra | México | Advance America | Estados Unidos | Finanzas | 656 |
| 13 | CSN | Brasil | Stahlwerk Thüringen | España | Siderurgia | 632 |
| 14 | BTG Pactual | Brasil | Celfin Capital | Chile | Finanzas | 600 |
| 15 | Techint | Argentina | Confab Industrial (56%) | Brasil | Siderurgia | 567 |
| 16 | Banco Inbursa | México | CaixaBank (oficinas) | España | Finanzas | 566 |
| 17 | CFR | Chile | Lafrancoil | Colombia | Farmacia | 562 |
| 18 | Cencosud | Chile | Prezunic | Brasil | Comercio | 495 |
| 19 | Cencosud | Chile | Jumbo Retail Argentina (39%) | Argentina | Comercio | 484 |
| 20 | Tupy SA | Brasil | Cifunsa Diesel y Technocast | México | Siderurgia | 439 |
| 21 | Molymet | Chile | Molycorp Inc. (15%) | Estados Unidos | Minería | 390 |

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre base de info. De Thompson Reuters.

IED y el Empleo en Latinoamérica

A partir de las reformas de mercado, entre los gobiernos de América Latina predominó la convicción de que la inversión extranjera directa era un propulsor del desarrollo que tenía efectos positivos automáticos en las economías receptoras. Sobre la base de esa definición, las políticas orientadas a atraer IED han sido un instrumento clave de la estrategia de

desarrollo hacia el exterior de muchos países, porque se estima que esta inversión puede compensar la escasez de recursos financieros necesarios para modernizar y elevar la producción y, en consecuencia, crear puestos de trabajo. De acuerdo con esta visión, que consideraba más importantes los montos que la calidad, los países adoptaron estrategias orientadas a maximizar la IED recibida (CEPAL, 2012). En el caso particular del mercado de trabajo, el ingreso de la IED tendría efectos beneficiosos en la creación de puestos de trabajo, la productividad, el salario y las condiciones laborales en general. No obstante, la experiencia indica que los efectos de la IED en las economías de los países receptores no resultan neutrales respecto del tipo de inversión recibida y los marcos regulatorios de cada país.

Tópicos medulares de la Administración de Empresas:

Finalmente, resulta fundamental para el terminar de consolidar el “pool” de aspectos relevantes que circundan el estudio de las empresas Multilatinas con casa matriz en Chile, el poder complementar los ya citados temas de diversos autores, con diversos aprendizajes propios de la experiencia universitaria. En ese sentido, creemos que conceptos de cursos como Teoría de la Organización de las Empresas (TOE), Negocios Internacionales (IB), ambos dictados por el profesor Erich Spencer Ruff, profesor guía de nuestra tesis, y docente de la facultad de Economía y Negocios de la Universidad de Chile, y Dirección de Empresas Estratégicas (DEE), dictado por el profesor Ismael Oliva Becerra, docente también de la misma casa de estudios, entregan una serie de herramientas y estudios que podrían encausar nuestro análisis.

Es necesario volver a clarificar, que lo que intentamos es poder dilucidar si el posicionamiento estratégico de las empresas Multilatinas con casa matriz en

Chile busca prevenir la adquisición por parte de empresas extranjeras, o se trata de una escala más hacia el posicionamiento global.

En este sentido, lo primero que se debe clarificar es de que estamos hablando cuando hablamos de estrategia. Este esquivo concepto, será el puntapié inicial para poder profundizar en 2 aspectos vitales:

¿Qué tipo de estrategia y enfoque de gestión se utilizan para el proceso de internacionalización?

¿Qué rol juega la cultura en la implementación de la estrategia y los negocios internacionales?

Estrategia

La estrategia es aquel patrón específico de decisiones y acciones que adoptan los gerentes para emplear las competencias centrales destinadas a alcanzar una ventaja competitiva que supere a los competidores. Se trata específicamente de ser distinto, “correr una carrera diferente” a los competidores, buscando no competir en ser el más eficiente, al concientizarse de que las mejores prácticas pueden ser fácilmente replicadas en el contexto global, lo cual es especialmente cierto en el siglo 21. En específico:

Ilustración 11: Estrategia como diferenciador global



Niveles de la Estrategia:

Aún cuando el concepto de estrategia puede ser un poco ambiguo para muchos, esta presenta ciertos aspectos claramente identificables, que se dividen, al igual que una organización, en una serie de niveles o aristas que son relevantes de considerar pues están destinadas a diferentes jerarquías organizacionales.

Ilustración 12: Niveles de estrategia

| Nivel | Descripción | Estrategias |
|-------------------|--|--|
| Nivel Funcional | Plan de acción para fortalecer los recursos funcionales y organizacionales, así como sus capacidades de coordinación, en orden a crear competencias centrales. | Cada función debe desarrollar una estructura que se ajuste a sus capacidades y recursos. Cada departamento necesita desarrollar formas de respuesta al entorno. |
| Nivel de Negocios | Plan para combinar competencias funcionales centrales destinadas a posicionar a la organización de modo de que tenga una ventaja competitiva en su dominio | <p>Si produce varios productos, necesitará mayor control sobre su desarrollo, marketing y producción.</p> <p>Si necesita encontrar nuevos clientes, deberá estructurarse para satisfacer al cliente.</p> <p>Si se incrementa el ritmo de creación de nuevos productos, necesitará una estructura que aumente la coordinación entre sus funciones.</p> <p>Si quiere tener bajos costes, debe generar una estructura mecanicista</p> <p>Si quiere diferenciarse, deberá tener una estructura orgánica.</p> |
| Nivel Corporativa | Plan para usar y desarrollar competencias centrales de modo que la organización pueda no solo proteger y aumentar su actual dominio si no que también expandirse a otros nuevos. | <p><u>Integración vertical</u>: La organización toma el control sobre sus propios proveedores y distribuidores.</p> <p><u>Diversificación relacionada</u>: Entrada a un mercado relacionado con el negocio central.</p> <p><u>Diversificación no relacionada</u></p> |

| | | |
|----------------------------------|---|---|
| Nivel de expansión global | Plan que involucra elegir la mejor estrategia destinada a expandirse a los mercados extranjeros para obtener recursos escasos y desarrollar competencias centrales. | <u>Estrategia Multidoméstica:</u> Respuesta local, se adapta al país. <u>Estrategia Internacional:</u> Ofrece productos estandarizados. <u>Estrategia Global:</u> Ofrece productos que sean de precios más bajos a los locales. <u>Estrategia Transnacional:</u> Se ofrecen los de bajo precio, adaptándose al país. |
|----------------------------------|---|---|

Los niveles de estrategia son relevantes, en especial ya que trascienden los límites geográficos. Sin embargo, por otro lado, existen estrategias globales, que ayudan a entender la “forma” en concreto, en que una compañía planea llevar adelante sus actividades en el extranjero. Las estrategias globales tienen 4 tipos identificables de formatos:

Estrategias Globales:

Internacional: Pequeña adaptación y se hace todo en el país de destino.

Multinacional: Mantienen operaciones importantes en varios países pero son dirigidas centralmente por una matriz ubicada en el país de origen. Se transfieren las habilidades de creación de valor y el producto, maximiza la responsabilidad local.

Global: Mayor utilización de la curva de aprendizaje, estrategia de bajo costo y producto estandarizado.

Transnacional: Modelo de organización que se caracteriza por la centralización de ciertas funciones en lugares donde se logran mejor las economías de costos. Para las otras funciones se apoya en las subsidiarias nacionales a fin de facilitar la mayor capacidad de respuesta local. Flujo de habilidades y productos a

través de la firma, aprendizaje global, alta presión de bajar costos y acomodarse al mercado global¹⁶.

En particular, todas estas estrategias y modelos suenan muy bien, pero aún no responden un aspecto clave de nuestra tesis, sobre que sería lo que impulsa a las empresas a consolidarse como compañías internacionales. En este sentido, a continuación presentaremos respuestas a esta arista de investigación buscando, en definitiva, que algunos de estos conceptos expliquen posteriormente, si la posición de multilatina busca prevenir adquisiciones o preparar a la empresa para el salto a escala global.

Razones para internacionalizarse:

- ✓ Reactivas: Los competidores lo están haciendo.
- ✓ Proactivas: Para lograr economías de escala por el crecimiento natural del mercado.

Capacidades estratégicas para competir en un mercado global:

- ✓ Eficiencia y competitividad a escala global
- ✓ Capacidad de respuesta y flexibilidad nacional
- ✓ Capacidad de capitalizar el aprendizaje y experiencias sobre las bases globales.

Enfoque de gestión:

Toda estrategia va acompañada de un enfoque o forma de hacer negocios de la empresa en el exterior. Existen 4 formas claramente identificables para llevar a cabo esta labor, y se presentan a continuación:

¹⁶ Anexo 7: Las estrategias globales presentadas resumidas en una matriz.

- ✓ Etnocéntrico: Referencia a país de origen, personal nacional, control central, mismos productos, no hay adaptación, planes y objetivos de la casa matriz, copia del sistema administrativo.
- ✓ Policéntrico: Referencia a país anfitrión, personal extranjero, control descentralizado, sistema administrativo local, productos locales, planes y objetivos de la filial, alto sistema de libertad administrativa.
- ✓ Regiocéntrico: Similar a la policéntrica, pero extendida en la región geográfica, integración de personal sobre una base regional.
- ✓ Geocéntrico: Sistema interdependiente, transnacional, personal de cualquier país, control mixto, sistema administrativo global, planes y objetivos globales, productos siguen mercados.

Ahora bien, diversas empresas entran también en acuerdos colaborativos buscando reducir costos, ayudar a la empresa a especializar competencias, evitar competencia, aumentar el conocimiento de mercado, diversificación, aumentar ventas, adquirir recursos, entre otros. Existen múltiples tipos de acuerdos, como son:

- ✓ Importación/Exportación (ExWorks, FOB, CIF, CRF)
- ✓ Franquicias: El franquiciante otorga al franquiciado los derechos para explotar un negocio con una marca conocida. Es un sistema de negocio probado a cambio de regalías. Se traspa el "Know-How".
- ✓ Licencias: Derechos de un activo intangible (marca, patente, etc.) a otra empresa para usarlo en un área geográfica específica por un periodo determinado.
- ✓ Alianzas estratégicas: Relaciones de largo plazo con socios comerciales, son alternativas a la diversificación sin afrontar los costos burocráticos.
- ✓ Joint Ventures: Alianza estratégica que sirve como alternativa para la diversificación, comparten costos, riesgos y beneficios en nuevos

negocios. Principal desventaja es la revelación del “know-how” a socios que luego pueden ser competidores.

- ✓ Subsidiarias foráneas.

Ventajas de la Internacionalización Global propia: Mayores ganancias por no compartir, disminución del costo de capital (mejores condiciones de invertir), menor probabilidad de problemas de agencia y conflictos de interés, mejor aprovechamiento de economías de escala y avances tecnológicos y por último mejor posición competitiva internacional.

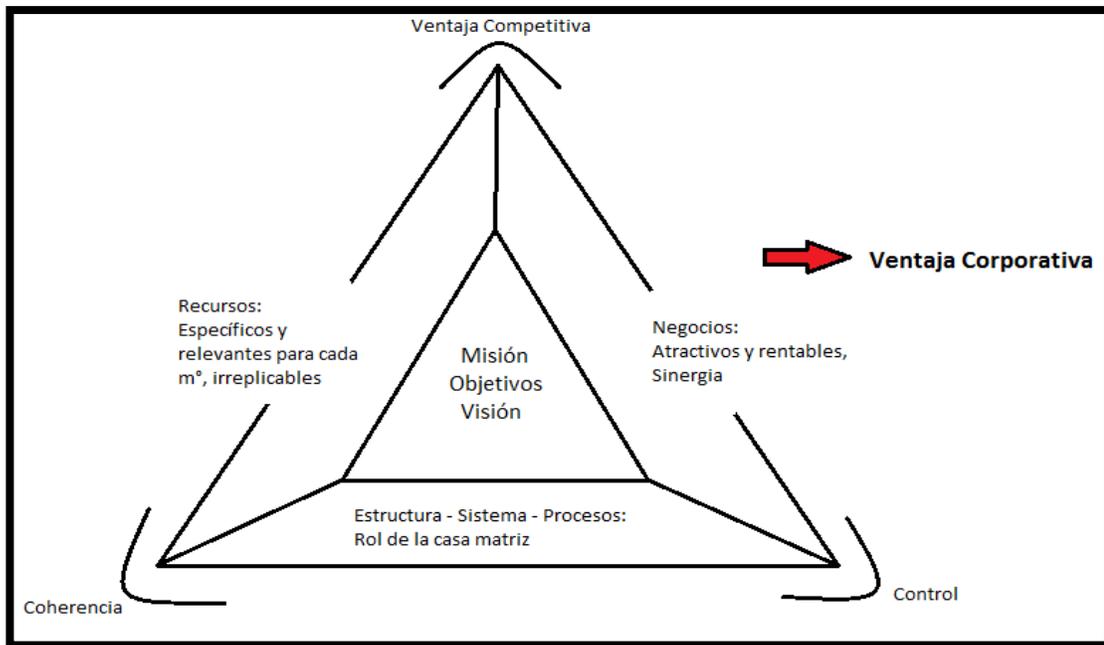
Ventajas de la asociación con empresas extranjeras: Forma de competir mundialmente más sencilla y barata por menos riesgos de pérdida de inversión y menor dedicación de recursos, se comparten riesgos y recompensas de la alianza y hay menor probabilidad de rechazo del país anfitrión y de rechazo gubernamental.

Finalmente, las estrategias competitivas pueden ser muy útiles para entender como una empresa crea valor. Sin embargo, crear un valor superior e identificable para un cliente en una unidad de negocios, es un desafío completamente distinto a hacerlo a nivel corporativo. La estrategia corporativa es, en sí misma, un tema de estudio aparte. En este sentido, esta arista es la clave para analizar el desempeño organizacional de la casa matriz de las empresas estudiadas, en relación con las filiales geográficas.

La estrategia Corporativa, trata el cómo crear valor en una empresa que compite en más de un ámbito de negocio. Es decir, el propósito es la creación de valor, y hay distintos tipos de Estrategias Corporativas para lograrlo: Unidad Estratégica de Negocio (Matriz BCG, muestra potencial de crecimiento y participación de Unidades estratégicas de negocios), Direccional (Crecimiento: Concentración, Diversificación; Estabilidad y Reducción), y de Parenting. Profundizar en estas y sus diferencias no nos compete en lo particular, ya que

lo verdaderamente relévale para nosotros es el escenario general que se muestra a continuación:

Ilustración 13: Escenario relevante para obtener ventaja corporativa



Negocios: Sinergia entre los negocios y objetivos y la misión de la organización.

Recursos: Debe ser capaz de tener recursos no imitables, escasos y valiosos.

Rol de la casa matriz: Permite integrar negocios y recursos.

- Relación Negocios/Recursos: Los recursos contribuyen a la ventaja competitiva, estos deber ser transferidos entre negocios.
- Criterios de elección de recursos involucrados: deben ser competitivamente superior, ser factores críticos de éxito (beneficio sustancial al consumidor), los recursos valiosos deben formar una ventaja competitiva.

Cultura Organizacional

Habiendo terminado el barniz global referente a la estrategia, tocaremos el complemento a toda estructura, la cultura organizacional, que puede incidir de una forma tanto o más decisiva que la estrategia cuando hablamos de una compañía, que opera en diferentes países. La cultura organizacional es una construcción a dos “niveles”, que incluye tanto características observables como inobservables de la organización. En el nivel observable, la cultura incluye muchos aspectos de la organización como la arquitectura, la vestimenta, los modelos de comportamiento, las reglas, las historias, los mitos, el lenguaje y las ceremonias. En el inobservable, la cultura está compuesta por valores, normas, creencias y suposiciones compartidas por los miembros de la organización. La cultura es el modelo o configuración de esos dos niveles de características que orienta o dirige a los miembros de la organización a tratar con sus problemas y entornos. Dada la multitud de aspectos que afectan en forma conjunta e interrelacionada a la cultura y sus implicancias, medir el impacto es difícil, pero sin dudas que vale la pena, ya que la cultura organizacional es una de las principales barreras para los negocios en el contexto de los negocios internacionales¹⁷.

¹⁷ Anexo 8: Marco General sobre Cultura Organizacional

Resumen Marco Teórico:

A lo largo de todo el marco teórico, se muestra variada evidencia que posiciona a América Latina y a Chile como una matriz geográfica sólida y apta para hacer negocios. Factores como el menor índice soberano país de la región, además, presenta las mejores cifras de IED como porcentaje del PIB (7,76%), lo que habla de que Chile es el país que en términos de eficiencia, atrae la mayor cantidad de capitales extranjeros con respecto al tamaño de su economía, casi duplicando a Costa Rica, su más cercano perseguidor (4,61%). Sin ir más lejos, Brasil, la economía más populosa de la región, atrae la cifra de US\$ 30.000.000 aproximados, mientras Chile, que representa un 8% de la población del país carioca, atrae sobre el 50% de esa cifra (US\$ 17.000.000). Esto habla de una economía de enormes proyecciones, y reconocida a nivel mundial.

Se presenta el concepto de mercado natural, como mercados que comparten la misma lengua, historia o son próximos geográficamente. Muchas Multilatinas se expandieron orgánicamente en su “mercado natural” (países como Colombia, Argentina, Perú, etc.), pero ocupan adquisiciones o “joint ventures” para abrirse al extranjero. Esto les permite sortear las dificultades propias de no compartir lengua, cultura, etc. Muchas de las adquisiciones, se dan a actores relevantes del concierto global o el extranjero, y esto presenta un antecedente notable a tomar en consideración para entender la estrategia de internacionalización. Al adquirir constantemente, las empresas se exponen a cambios en sus ratios de flexibilidad crediticia, y también a no ser capaces de implantar su cultura y las sinergias necesarias en todo su rango de operaciones.

Por otro lado, se presentaron una serie de definiciones y modelos para la estrategia competitiva y corporativa, y la importancia que esto tiene en el enfoque de gestión y el modelo para hacer negocios. Entender a qué tipo de estrategia se adhieren tanto casas matrices como filiales, y como estas aportan

a la generación de valor distintivo y único para los clientes es parte importante de lo que será, nuestro análisis desagregado por empresas y por compañías.

Se definen y presentan una serie de casos de éxito de empresas Multilatinas de la región, haciendo hincapié en una serie de elementos compartidos, como son:

- 1) ***El que muchas de las compañías que se expanden a escala global han decidido competir en sólo un sector productivo o “core business” (Caso: CEMEX, CVRD, Petrobras). Esto permite enfocarse en la creación de ventajas competitivas.***
- 2) ***Muchos son actores con posiciones dominantes en sus mercados domésticos (BIMBO, CEMEX, América Móvil, CVRD, Embraer, Petrobras, Natura, etc.)***
- 3) ***Se tratan en su mayoría de conglomerados con amplia participación de grupos familiares. Esta diversificación anclada en patrimonios familiares muy acaudalados y con presencia en amplias industrias permite paliar volatilidad en algunos sectores específicos.***

Muchas poseen un fuerte liderazgo, que hacen suya la expansión internacional aún si ser líderes carismáticos. Muchos de los CEO, gerentes y directores han sido educados en prestigiosas casas de estudio de Estados Unidos u otros, lo que les otorga vasto manejo teórico, conceptual y vinculación significativa con los mercados de los países donde estudiaron. Estos directores muchas veces han liderado empresas en contextos de alta volatilidad, lo que habla de su Capacidad de reinventarse tras errores.

Finalmente, aún cuando el tema estratégico es la base del perfil estratégico de empresas multilatinas de origen chileno y sus filiales en el extranjero, la única forma de que se creen las sinergias que aportan valor a una estructura corporativa, es mediante un adecuado calce de la cultura de la compañía, con el país anfitrión.

Objetivos

Objetivo General:

“Mediante una investigación profunda de empresas Multinacionales de origen Latinoamericano, con énfasis en empresas Chilenas, se pretende encontrar Perfiles o al menos patrones comunes que éstas comparten en su proceso de Internacionalización y posterior relación entre casa matriz y filiales”

Objetivos Específicos:

- ✓ Aumentar el conocimiento personal sobre los fenómenos de la Globalización, y en particular en las empresas, ya que las empresas Multinacionales son fuente de gran cantidad de puestos de trabajo en Chile por estos días.
- ✓ Aportar con un “granito de arena” a un trabajo de investigación que lleva años llevándose a cabo, entregando información recopilada y un vasto análisis sobre la estrategia, estructura y modelos utilizados por empresas Multilatinas de Chile.
- ✓ Estudio de marco teórico, historia y características de empresas Multilatinas, así como su definición, para complementar de buena manera la metodología, la estructura como el análisis del presente trabajo, y poder hacer comparaciones con empresas consideradas Multinacionales.
- ✓ Investigar sobre los objetivos y estrategias de empresas “MultiLatinas”, de distintos rubros, en cada una de las etapas que desarrollan para convertirse en Multinacional. Considerando sus inicios de expansión, su desarrollo y su posterior estabilización. Para así conocer tanto razones como modelos y métodos que consideraron y utilizaron.

- ✓ Construcción de base de datos con información recopilada de empresas chilenas que cumplen con los requisitos para ser consideradas Multilatinas, la cual posea a más de una empresa de cada rubro, para así poder hacer comparaciones.
- ✓ Atribuir patrones o recursos en común que estén presentes en la manera de llevar a cabo todo éste proceso por empresas del mismo País, o al menos del mismo rubro.
- ✓ Desarrollar y analizar información recopilada con el fin de encontrar factores comunes o patrones en la estrategia, estructura y la relación directa entre éstas, y verificar si éstos aportan realmente al éxito de sus precursoras en el proceso de expansión continental (América Latina).
- ✓ Analizar como un conjunto a empresas que han llevado con éxito el proceso, y que hoy se consideren como una empresa establecida y reconocida en los Países “latinos” a los que decidió ingresar.

Metodología de la investigación

La metodología que realizaremos para desarrollar este trabajo tendrá un enfoque de carácter Cualitativo-Exploratorio.

En primer lugar este tipo de investigación nos será útil pues como investigadores no conocemos mucho sobre el tema en cuestión y en consecuencia es necesario obtener información actualizada sobre las empresas en estudio.

Este tipo de investigación fue seleccionada pues nos permitirá obtener información general sobre la naturaleza del problema en cuestión, en este caso que rol cumplen las filiales de empresas multilatinas nacionales en sus respectivos países de operación, así mismo se buscara intentar determinar un patrón que persigan las empresas nacionales ya sea a nivel país o bien diferenciado por rubro y sector.

En términos generales este tipo de investigación nos permitirá

- Obtener información general, en especial aquella de fondo, la cual será muy necesaria para el desarrollo de la tesis.
- Permite definir términos y conceptos claves.
- Permite aclarar problemas e hipótesis y en consecuencia generar nuevas hipótesis para próximos estudios.

Dados los objetivos planteados anteriormente se determino que los métodos para llevar a cabo la investigación exploratoria serán:

1. Análisis de datos secundarios, es decir, búsqueda e interpretación de información ya existente, ya sea en libros, internet o revistas entre otros

medios. Entre los más destacados podemos mencionar las memorias de cada Filial, búsqueda de publicaciones y presentaciones que tengan relación con el desarrollo, desempeño y con la evolución de filial dentro de la Industria a la que pertenece, etc.

2. Análisis de casos a través de la revisión de información disponible y que presente similitudes con el tema en investigación, en este caso recurrimos a tesis que cubrían temas similares

Una vez realizado ambos procedimientos se proseguirá con:

3. Procesamiento de datos, de esta forma se podrá realizar un estudio estadístico de los datos recopilados de manera que se puedan realizar comparaciones entre empresas a través de diversas herramientas.
4. Finalmente se realizara un análisis exhaustivo de la información recopilada en las etapas anteriores

En cuanto al muestro este tendrá un carácter no probabilístico, es decir, que no todos los elementos del marco muestral, que en este caso son todas las empresas multilatinas chilenas, poseerán una probabilidad conocida y distinta de cero de ser seleccionada, a pesar de lo anterior este muestreo no implicaría resultados menos exactos.

Ahora bien el tipo de muestro que se ocupara, dentro del muestro no probabilístico, se podrán dividir en dos secciones:

- En primer lugar se encuentra el muestreo por conveniencia, en este caso los elementos se seleccionaron porque eran los más accesibles o bien estaban disponibles cuando se estaba recopilando la información.

- En segundo lugar está el muestreo por juicio, en este tipo de muestreo los elementos se seleccionan porque se espera que sirvan al propósito de la investigación o bien porque se cree que serán representativos de la población.

Las ventajas que obtendremos al realizar este tipo de muestro principalmente radicarán en el ahorro de tiempo que conlleva realizar este proceso.

Análisis de las empresas

El análisis de las empresas corresponde al trabajo medular de la investigación desarrollada pues permite responder las hipótesis planteadas en los objetivos, específicamente aquella relacionada con el rol que cumplen las filiales en el extranjero para la casa matriz y por ende para la empresa.

El análisis se divide en cuatro partes en primer lugar se hará una descripción breve de la empresa, con datos como: que actividad o actividades desempeña, donde opera, que alcance tiene, competencia, etc.

La segunda parte tendrá estrecha relación con la evidencia empírica hallada desde diversas fuentes, entre ellas *roadshows*, estados financieros, memorias anuales y reportes de empresas clasificadoras de riesgo, entre otras. En este sentido se realizará la presentación de las filiales estableciendo algunos datos relevantes que nos permitan constituir parámetros de comparación que no servirán de apoyo para responder a los objetivos.

En su tercera sección se mostrará una visión de la empresa en cuanto a la actualidad en la que se están desarrollando y sus expectativas de desarrollo en diversos ámbitos.

Finalmente y basado en toda la información recopilada en los puntos anteriores se responderá al rol que cumplen las filiales extranjeras de las multilaterales chilenas estableciendo si estas son aspiradas para dar un salto hacia el desarrollo como empresa global o bien por otro motivo, por ejemplo evitar la competencia.



ARAUCO

En sus años de vida, ARAUCO ha alcanzado una sólida posición como una de las mayores empresas forestales del mundo, no sólo en términos de superficie, rendimiento y producción de calidad, sino también en cuanto a innovación, responsabilidad ambiental y compromiso social.

La empresa cuenta con productos y servicios de cinco áreas de negocio, los cuales son el reflejo de una gestión sostenible que combina el manejo responsable y eficiente de los recursos naturales y humanos junto con el uso de la más alta tecnología, para entregar producción de calidad a clientes en más de 70 países alrededor del mundo.

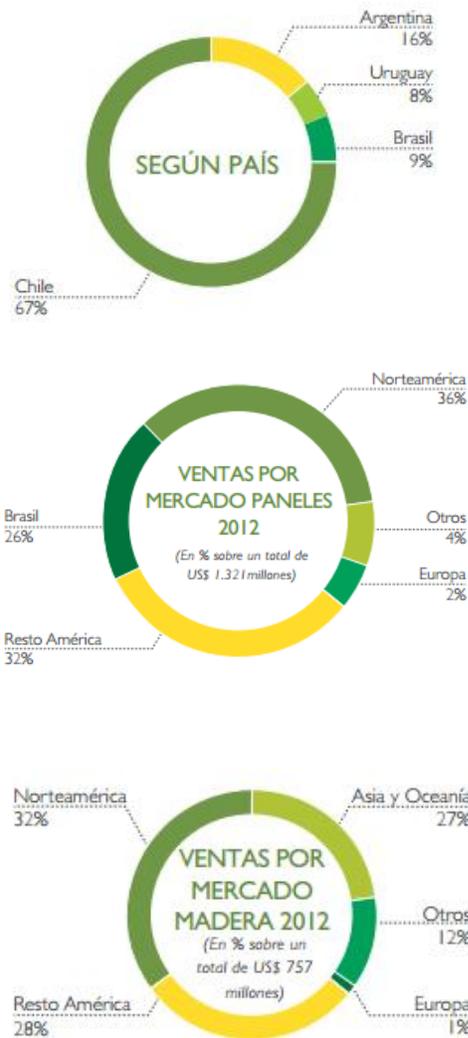
Uno de los pilares de la empresa es el manejo responsable y eficiente de los recursos naturales, el cuidado integral por la salud y seguridad ocupacional de quienes trabajan para la empresa, y nuestra contribución activa al desarrollo de las comunidades en las cuales mantenemos operaciones.

ARAUCO, como se define la misma empresa “es más que una empresa forestal, es un proyecto íntegro que genera empleo; produce bienes de calidad y energía limpia; fomenta el desarrollo de trabajadores y comunidades; capacita y educa; además de impulsar la investigación, la innovación y el cuidado del medio ambiente. La nuestra es una estrategia de crecimiento que avanza día a día al servicio de clientes y accionistas mediante una gestión eficiente y responsable con el entorno, con las comunidades vecinas y con las futuras generaciones.”

Una vista global de sus negocios se puede ver en los siguientes esquemas:

Ilustración 14: ARAUCO: Distribución del patrimonio forestal

DISTRIBUCIÓN DEL PATRIMONIO FORESTAL
(1.658.751 HECTÁREAS)



Fuente: Memoria Anual 2012 ARAUCO.

Ilustración 15: ARAUCO: Producción por filial en cada unidad de negocio.

| | forestal | | celulosa | | madera aserrada | | paneles | | energia | |
|-----------|----------|--------|----------|--------|-----------------|--------|---------|--------|---------|--------|
| Chile | 743273 | 70,42% | 2860000 | 89,10% | 2450000 | 88,45% | 1225000 | 31,65% | 606 | 88,60% |
| Argentina | 127305 | 12,06% | 350000 | 10,90% | 320000 | 11,55% | 560000 | 14,47% | 78 | 11,40% |
| Uruguay | 75707 | 7,17% | - | - | - | - | 0 | 0,00% | - | - |
| Brasil | 109228 | 10,35% | - | - | - | - | 1485000 | 38,37% | - | - |
| USA | - | - | - | - | - | - | 600000 | 15,50% | - | - |

Análisis de las filiales¹⁸

A continuación se entregan algunos datos sobre la distribución de las ventas y el personal de Arauco en sus distintas filiales.

Ventas (USD):

| Característica/Filial | Argentina | Brasil |
|-----------------------|----------------------------|--|
| % DEL TOTAL | Madera: 4% Paneles: 10% | Paneles: 36% Madera: Considerado dentro del 24% de LA. |

Personal:

| Característica/Filial | Argentina | Brasil |
|-------------------------------|-----------|--------|
| TOTAL | 1669 | 1692 |
| % DEL TOTAL | 12,62% | 12,79% |
| % DEL TOTAL EXTRANJERO | 35,98% | 36,47% |

¹⁸ Los datos se obtuvieron del análisis de diversas fuentes de información: Página Web empresa, Estados Financieros consolidados año 2012, Memoria Anual año 2012, Road Show corporativo, y análisis de clasificadoras de riesgo como Fitch, Humpreys y Feller Rate.



Filial Argentina

Alto Paraná S.A. nace en 1975, en el Norte de la provincia de Misiones, como una iniciativa privada de un grupo de empresas del sector celulosa-papel, cuyo objetivo era abastecer de estas materias primas al mercado interno y de exportación. Desde fines de 1996, luego de la adquisición por parte de ARAUCO, las inversiones globales para optimizar la capacidad operativa de la planta de celulosa, instalar nuevas plantas e incrementar el patrimonio forestal, alcanzaron los US\$ 450 millones.

Hoy, **Alto Paraná** es una de las pocas empresas forestales del mundo que mantiene prácticamente igual proporción entre cantidad de hectáreas forestadas y superficie de bosques nativos destinados a conservación en su patrimonio.



Cuenta con un patrimonio forestal de 263.394 hectáreas, de las cuales 43% corresponde a Bosques Nativos y otros usos; 49% comprende plantaciones de Pino Taeda -en su mayor parte-, Araucarias y Eucaliptos; y el 8% restante son áreas forestables y reforestables. La gran participación porcentual de áreas naturales refleja, en el marco de los intereses de Alto Paraná, la protección del medio ambiente como materia fundamental en su Política de Responsabilidad Empresarial.

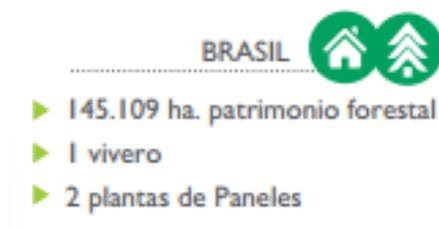
Con estos haberes y activos, la Filial Argentina de Arauco posee un porcentaje significativo de la producción y las ventas de la empresa en su totalidad.



Filial Brasil

ARAUCO do Brasil es especialista en la fabricación de paneles de MDF hechas con madera de fuentes sostenibles. Los productos de Arauco sirven mercados de muebles, decoración y construcción, ofreciendo la mejor relación calidad-precio en el mercado.

Productos y servicios comercializados son el reflejo de una gestión sostenible que combina alta calidad con procesos de producción certificados con mínimo impacto medioambiental y que consideran los intereses de los clientes de todo el mundo.



Con estos haberes y activos, y considerando que tan solo poseen el 12,8% de los empleados de la empresa, la Filial Brasileña de Arauco entrega grandes aportes en materia de la producción y las ventas de la empresa en su totalidad.



Filial México

ARAUCO México es una empresa filial de ARAUCO, que comercializa y distribuye productos y servicios en madera en dicho país, atendiendo los mercados de la construcción, mueblería, decoración y tarimas.

A través de sus múltiples centros de distribución, la empresa ofrece un servicio de excelencia, el cual incluye un amplio mix de productos elaborados bajo los más altos estándares tecnológicos, junto con la mejor relación precio – calidad. ARAUCO Distribución México cuenta con disponibilidad permanente de productos, extensa cobertura, y rapidez en la entrega.



Filial Perú

ARAUCO Perú es una empresa filial de ARAUCO, que comercializa y distribuye productos y servicios en madera en dicho país, atendiendo los mercados de la construcción, mueblería y decoración.

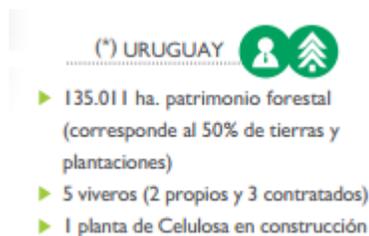
La empresa ofrece un servicio de excelencia, el cual incluye un amplio mix de productos elaborados bajo los más altos estándares tecnológicos, junto con la mejor relación precio – calidad. ARAUCO Perú cuenta con disponibilidad permanente de productos, extensa cobertura, y rapidez en la entrega.



Filial Uruguay

El aporte de la filial **Arauco Uruguay** se ha desarrollado por la posesión de patrimonio forestal¹⁹ y la continuación de distintos proyectos sustentables y preocupados del medio ambiente. Eso sí, ARAUCO en su proceso de internacionalización tiene contemplado un mayor aprovechamiento de sus capitales puestos en Uruguay.

Durante el año 2012 continuaron con la construcción de la planta de celulosa Montes del Plata en Uruguay, desarrollada mediante joint venture con Stora Enso, la cual se espera inicie su proceso de puesta en marcha en 2013.



Filial Colombia

ARAUCO Distribución Colombia, tal cual dice su nombre, se preocupa de la comercialización y distribución de productos y servicios de madera en dicho país, atendiendo los mercados de la construcción y mueblería. Siempre cumpliendo con los altos estándares de excelencia, sello de todas las filiales de la compañía.

¹⁹ Ver Tabla XX (Inicio ARAUCO)

Estas 4 últimas filiales son consideradas generalmente para los datos dentro de “Resto de Latino América”, quienes poseen el 24% de las ventas anuales de Madera y el 11% de las de Paneles.

Visión Global de la empresa²⁰

Las distintas clasificadoras de riesgo muestran resultados de Arauco que se sustentan en su sólida posición de negocios y perfil financiero. La compañía es el segundo mayor productor de celulosa a nivel mundial y tiene una de las menores estructuras de costos de la industria, lo que le permite generar sólidos flujos de caja operacionales durante períodos de mercados deprimidos. La ventaja competitiva en costos de Arauco es vista como sostenible debido a sus plantaciones forestales productivas. Las ventajas forestales de la compañía se ven potenciadas por sus modernas instalaciones, autosuficiencia energética y bajos costos de transporte debido a la cercanía de sus plantaciones, plantas y puertos.

Arauco ha mejorado gradualmente sus indicadores crediticios luego de adquisiciones financiadas con deuda durante el 2012. Al 30 de junio de 2013, el indicador deuda neta/EBITDA fue 3,9 veces (x), mientras que su indicador deuda ajustada neta/EBITDA fue 4,6x. Estos indicadores, aunque continúan altos para la categoría, se comparan con 4,7x y 5,4x, respectivamente al 31 de diciembre de 2012.

Los principales factores para reducir los niveles de endeudamiento son un enfoque más conservador a CAPEX, mayor generación de flujo de caja en el negocio de paneles y la entrada de operaciones de la nueva planta de celulosa en Uruguay, Montes del Plata. Arauco mantiene el 50% de Montes del Plata,

²⁰ Análisis basado a plenitud en informes clasificadores por parte de Feller-Rate clasificadora de riesgo en 2013, Fitch Ratings en el año 2013 y Humphreys.

que tendrá 1,3 millones de toneladas de capacidad anual de celulosa de fibra corta, y comenzará operaciones hacia fines de 2013 y principios de 2014. La planta aumentará el EBITDA entre USD175 millones y USD300 millones anuales, dependiendo de los niveles de precio de la celulosa.

Durante los últimos 12 meses terminados al 30 de junio de 2013, Arauco generó USD\$ 987 millones de EBITDA. El EBITDA de la compañía debería aumentar a cerca de USD\$ 1,1 mil millones hacia fines de este año. Para 2013 y 2014, el EBITDA de Arauco debería continuar mejorando debido a una perspectiva favorable en el negocio de paneles y madera aserrada, que se debería beneficiar del crecimiento en Latinoamérica y la gradual mejora del mercado inmobiliario en Estados Unidos. En el segmento de celulosa, los precios se espera que se mantengan débiles durante 2014 debido a capacidad adicional que será agregada en Latinoamérica. Además de Montes del Plata, una nueva planta en Brasil – Maranhao – debería comenzar operaciones hacia fines de 2013 o 2014 con 1,5 millones de toneladas anuales.

La deuda ajustada de Arauco hacia fines de junio fue USD\$ 5,2 mil millones. Estos niveles de deuda incluyen USD\$ 626 millones de deuda que Arauco garantiza en su Joint Venture Montes del Plata. La posición de liquidez de Arauco es sólida con USD\$ 746 millones en caja y equivalentes. Las amortizaciones de deuda suman USD\$ 751 millones durante 2013 y USD\$ 333 millones durante 2014. Durante julio 2013 Arauco refinanció parte de sus vencimientos de deuda a través de un crédito bancario con vencimiento en 2016. La compañía espera reducir gradualmente su nivel de endeudamiento.

Una consideración clave que continúa sustentando las clasificaciones de Arauco a pesar de las debilidades del ciclo de la celulosa son sus importantes activos forestales. La compañía tiene cerca de 1,7 millones de hectáreas

forestales en Chile, Brasil, Argentina y Uruguay. Las plantaciones forestales han sido desarrolladas en cerca de 1 millón de hectáreas. Mientras que la compañía no intente monetizar estas plantaciones, el valor de los terrenos y activos biológicos es cerca de USD\$ 4,5 mil millones.²¹

Perfil Empresa

Misión empresa

¿Cuál es la estrategia definitiva de ARAUCO como Multilatina? Sabemos que declaran como objetivos generales que “La compañía busca maximizar el valor de sus plantaciones a través del uso integral del bosque, la expansión a nuevos mercados y el desarrollo de productos, con innovación, responsabilidad y compromiso socioambiental”. Conforme al marco teórico presentado anteriormente, y el análisis numérico, particular de filiales y el análisis general, intentaremos esclarecer cual es el rumbo de ARAUCO; dar el salto a escala global, o crecer para no ser adquirido.

Es importante ahondar en la presentación realizada a la empresa, estableciendo que es una compañía forestal chilena con 45 años de historia, durante los cuales se ha transformado en una de las mayores empresas forestales del mundo, no solo en términos de superficie forestal e instalaciones industriales, eficiencia y producción de calidad, sino que también en innovación, responsabilidad ambiental y compromiso social. En estos años ha maximizado el valor de sus plantaciones forestales, un recurso natural renovable, a través de la aplicación de las mejores prácticas mundiales en materia de sustentabilidad de largo plazo, y a la vez, cuidando de sus suelos, bosques nativos y la biodiversidad como un todo, para esta y las futuras generaciones.

²¹ Fitch Ratings, 10 de Octubre de 2013.

Pero no porque sea considerada una de las mayores empresas forestales del mundo significa que posee filiales alrededor de todo el globo, pero cuenta con operaciones industriales y forestales en Chile, Argentina, Brasil, Uruguay, Estados Unidos y Canadá. A fines de 2012 contaba con seis plantas de celulosa, 14 de paneles, nueve aserraderos, cinco plantas de remanufactura y una de terciados, 12 plantas de energía eléctrica y un patrimonio forestal de 1,7 millón de hectáreas. Por lo que se considera como Multilatina, pero que ya empieza a salir de su mercado natural, entrando a países que distan un tanto de las similitudes de la región latinoamericana, pero aun no da el mayor salto a países más lejanos, territorialmente y culturalmente. Pero si cuenta con una extensa red de proveedores, prestadores de servicios y organizaciones asociadas de todo tipo, que fomentan las buenas prácticas en materia económica, social y ambiental.

Gracias a lo anterior, los productos de ARAUCO son comercializados en los cinco continentes, a través de representantes, agentes de venta y oficinas comerciales en 11 países. Este sistema es apoyado por una gestión eficiente de la cadena logística y de distribución que considera transporte, embarque, almacenamiento, comercio exterior y distribución. Ello permite llevar los productos de ARAUCO a 204 puertos en todos los continentes.

Estrategia

ARAUCO gestiona sus impactos y desempeño en materia económica, ambiental y social, considerando que operar de manera sustentable en todo su quehacer está en el centro de la estrategia de la compañía. Esta estrategia se basa en el entendimiento de que para ser exitoso, una organización debe balancear el valor generado para los accionistas, con el entregado a sus trabajadores, comunidades vecinas y otras partes interesadas. Al mismo tiempo, es parte de su responsabilidad proteger el medio ambiente, relacionarse

de manera constructiva con sus partes interesadas y reportar su progreso y dificultades de manera transparente. Todo lo anterior hace pensar que la empresa sigue razones proactivas de internacionalización, buscando lograr economías de escala con el crecimiento del mercado y aprovechando sus capacidades estratégicas de eficiencia a escala global, capacidad de respuesta nacional y el aprendizaje continuo de experiencias y temas importantes a nivel mundial como es la sustentabilidad.

Así es como, a la mayor estabilidad, eficiencia y productividad operacional, se suma con igual relevancia el desarrollo de buenas relaciones laborales, el cuidado del medio ambiente y de la seguridad de las personas, más diálogo y participación con la sociedad.

Enfoque de Gestión

Es interesante ver la manera en que ARAUCO se plantea sus pasos a seguir, donde nace la palabra desafío, el cual se caracteriza por “Crecer Bien” y desarrollar una carta de navegación para los años venideros, centrado en sus valores corporativos y sus ejes estratégicos, los que se señalan a continuación: Personas de excelencia, Modelo de negocio y Liderazgo en costos con foco en la productividad. Este último cobra vital importancia, ya que el seguir una estrategia clara debe sustentar el crecimiento en mercados altamente competitivos, ARAUCO ha hecho de la eficiencia en costos su sello, lo que le ha permitido ser más rentable en negocios poco diferenciables y avanzar en participación de mercado. El año 2012 no estuvo exento de dificultades en algunos de sus negocios, afectando su posición competitiva. Lo anterior hace concluir que el tipo de estrategias globales que lleva ARAUCO es Global, sustentándola en el aprovechamiento de la curva de aprendizaje y su estrategia de bajo costo, y demostrado en su constante crecimiento, que hoy en día tiene a la empresa diversificada y con filiales bien establecidas en todo Latinoamérica

y empezando a expandirse fuera de su mercado natural, preparándose para dar el gran salto mediante el avance de las relaciones con asociados o distribuidores en todo el mundo.

Por tanto, para Crecer Bien, la empresa deberá continuar mejorando su productividad, con el desafío de maximizar el valor de sus plantaciones y mantener su liderazgo en costos. Para ello, debe concentrarse en tareas destinadas a mejorar la definición de prioridades; a acomodar la estructura organizacional; a robustecer los sistemas informáticos; y a automatizar los procesos introduciendo nuevas tecnologías, sustentos claves de la estrategia seleccionada.

Asimismo, a la mayor eficiencia y productividad que los ha caracterizado, se suma hoy con igual relevancia la transparencia, la generación de empleo, la producción de bienes de calidad, el desarrollo de nuestros trabajadores y de las comunidades vecinas, más diálogo y participación en todos los frentes, la investigación e innovación, el cuidado del entorno y fundamentalmente la seguridad de los colaboradores.

Tenemos la visión de ser un referente mundial en el desarrollo sustentable de productos forestales y hoy estamos dando nuevos pasos en esa dirección, que nos han llevado a desarrollar capacidades productivas en seis países del continente americano con el fin de Crecer Bien.

Este proceso de internacionalización y consolidación de nuevas inversiones les permitió, en 2012 en Chile, dar inicio a la producción de la planta MDP de Teno y de cogeneración de energía limpia Viñales, ambas en la Región del Maule; la adquisición de Flakeboard; la compra de los activos de la planta Moncure en

Norteamérica; continuar con la construcción de la planta de celulosa Montes del Plata en Uruguay y la ampliación de la línea II de MDF de Jaguariaíva, Brasil.

Estos proyectos los ponen a prueba con el fin de ir más allá de los factores productivos y afianzar de esta manera su forma de crecer, promoviendo los valores que los sustentan y que les da un marco para trabajar.

El corazón de su negocio está en el uso integral y sustentable de sus plantaciones y en la conformación de equipos de trabajo de excelencia. Es en su gente donde está el principal motor de innovación y de crecimiento; entendiendo, además, que en cada lugar donde están presentes, deben hacer realidad sus valores, a fin de marcar una diferencia en la nueva manera de hacer las cosas. Sustentado así un enfoque de gestión del tipo Geocéntrico, caracterizado por tener un sistema interdependiente entre todas las filiales, con personal calificado de todos los países, y el sistema administrativo, los planes y los objetivos son globales.

Complementando lo expuesto, su pertenencia al holding industrial Empresas COPEC S.A. le entrega un apoyo tanto por la imagen y poder del holding de la familia Angelini, como por la diversificación de los mercados que este holding posee.

Conclusión

A modo de conclusión, se puede considerar que ARAUCO ha mantenido un crecimiento a lo largo de su historia y pretende mantenerlo y potenciarlo en los años venideros apoyándose en sus valores y el “crecer bien”. Su estrategia global, la diversificación de mercados y la posibilidad de aprovechar sus eficiencias a escala global y capacidad de aprendizaje, apoyándolos transversalmente con un enfoque geocéntrico permiten decir

que la empresa pretende “dar el salto” en un futuro corto-mediano plazo y poner alcanzar un estado de empresa global, presente no solo con distribuidores y asociados en todo el mundo, si no que con filiales propias. Los datos entregados anteriormente sobre la empresa vislumbran la buena gestión que lleva la empresa de sus niveles de deuda y liquidez luego de las adquisiciones recientes, lo que hace pensar que en un futuro cercano la empresa no tendría mayores inconvenientes para lograr la expansión.



CCU

Actualmente, CCU es una sociedad anónima abierta, cuyas acciones son transadas en los mercados bursátiles de Chile y en la Bolsa de Valores de Nueva York. Sus principales accionistas son Quiñenco S.A., holding de la familia Luksic, y Heineken, quienes, a través de Inversiones y Rentas S. A., poseen el 66.1% de la propiedad de la Compañía. El resto de las acciones están divididas entre ADR's (10,7%) y otros accionistas minoritarios (23.2%).

Como una compañía diversificada de bebestibles y confites, con operaciones principalmente en Chile y Argentina, CCU participa en los negocios de cervezas, pisco, ron, vino, sidra, gaseosas, néctares, aguas envasadas, bebidas funcionales y confites.

El variado portafolio de productos la Compañía incluye marcas propias, licenciadas e importadas, manteniendo contratos de licencia y/o joint ventures con Heineken Brouwerijen B.V., Anheuser-Busch Incorporated, PepsiCo Inc., Paulaner Brauerei AG, Schweppes Holdings Limited, Guinness Brewing Worldwide Limited, Société des Produits Nestlé S.A. y Alimentos Nutra Bien.

CCU S.A. cuenta con más de 6.400 trabajadores y produce anualmente más de 19 millones de hectolitros de bebestibles, atendiendo a más de 160.000 clientes en Chile, Argentina y Uruguay.

Análisis de las filiales²²

Activos (USD):

| Característica/Filial | Argentina |
|-----------------------------------|-----------------|
| TOTAL | \$ 343.066.979 |
| % DEL TOTAL | 12,38% |
| % DEL TOTAL EXTRANJERO | cercano al 100% |

Ventas (USD):

| Característica/Filial | Argentina |
|-----------------------------------|-----------------|
| TOTAL | \$ 514.291.918 |
| % DEL TOTAL | 23,29% |
| % DEL TOTAL EXTRANJERO | cercano al 100% |

Producción (Hectolitros):

| Característica/Filial | Argentina | Uruguay |
|-----------------------------------|-----------|---------|
| TOTAL | 4.265.491 | 211.159 |
| % DEL TOTAL | 21,49% | 1,06% |
| % DEL TOTAL EXTRANJERO | 95,28% | 4,72% |

²² Toda la información presentada, responde al compendio de una serie de fuentes de información, entre las que destacan: Memoria Anual Corporativa para el año 2012, Presentación Corporativa, Roadshow corporativo, Estados Financieros consolidados para el año 2012, primer y segundo trimestre del año 2013, y estados financieros generales

En el año recién pasado la compañía materializó la adquisición de nuevos negocios, entre los cuales destaco el ingreso a Uruguay para la producción y comercialización de aguas minerales embotelladas y bebidas gaseosas, bajo la marca Nativa y Nix, respectivamente. Esta adquisición proporciona una plataforma para desarrollar un negocio de multicategoría en dicho país.

Los 211 mil hectolitros, correspondientes al volumen de tres meses de operación generados por los nuevos negocios en Uruguay, permitieron que los volúmenes consolidados alcanzaron un nuevo máximo histórico con la venta de 19,8 millones de hectolitros.

CCU produce cervezas en Argentina, en sus plantas ubicadas en las ciudades de Salta, Santa Fe y Luján. Sus principales marcas son Schneider, Santa Fe, Salta, Córdoba, Imperial, Bieckert y Palermo y bajo licencia tiene Budweiser, Heineken y Otro Mundo. Asimismo, CCU importa las marcas Birra Moretti, Corona, Guinness, Negra Modelo, Paulaner y Kunstmann. Del mismo modo, exporta cerveza a diversos países principalmente bajo las marcas Schneider, Heineken y Budweiser.

El 27 de diciembre 2010, la Compañía entra en el negocio de la sidra, por la vía de adquirir el control de Sáenz Briones y de Sidra La Victoria. Por la misma vía ingresa al negocio de licores, los que se comercializan bajo la marca El Abuelo.

Su participación en el mercado cervecero argentino creció de 22,9% a 23,1%. En 2012 su red de distribución directa representó 47,9% de nuestras ventas; diez años atrás este porcentaje era de 12%. La mayor participación de mercado de cervezas así como el crecimiento del consumo per cápita a 44 litros les permitió alcanzar un volumen de ventas de cervezas en el mercado doméstico de 4,2 millones de hectolitros equivalente a un crecimiento de 0,8% respecto al 2011.

Por su parte los volúmenes de sidra fueron 1,8% mayores que en 2011 y con una participación de mercado estimada de 34,9%.

Agregando todos los negocios, en su conjunto CCU Argentina alcanzó volúmenes de 4,5 millones de hectolitros, ingresos por ventas de USD518 millones, un EBITDA de US\$ 73 millones y una Utilidad neta de US\$ 29 millones.

Visión global de la empresa²³

El año 2012, la Compañía a nivel consolidado continuó creciendo, a pesar de las presiones de costos, del ambiente de mayor competitividad que enfrentó en la mayoría de sus negocios en Chile y al impacto en el canal inmediato, que provocó en las categorías alcohólicas la modificación a la ley de tránsito en materia de conducción a partir de marzo 2012. Asimismo, los negocios en Argentina no estuvieron exentos de presiones inflacionarias que impactaron sus márgenes a lo largo del año.

En este contexto, la Compañía adoptó una serie de acciones que ayudaron a enfrentar dicho escenario, entre las cuales se pueden mencionar, un mayor esfuerzo en el control de costos y gastos, la introducción de nuevos productos y empaques y el desarrollo de modernos centros de distribución a lo largo de Chile.

CCU tiene una posición de liderazgo en el mercado de cervezas en Chile con una participación de 79%. A pesar de presiones competitivas de Cervecería Chile, la compañía ha sido capaz de mantener su posición de mercado por muchos años debido a su extensa red de distribución directa, la diversificación de su portfolio de productos, su exitosa estrategia de marketing y la amplia

²³ Análisis basado a plenitud en informes clasificadores por parte de Feller-Rate clasificadora de riesgo para Junio del 2013, Fitch Ratings en el año 2013 y Humphreys.

penetración y reconocimiento que cuenta su principal marca Cristal. La sólida posición de CCU en el mercado de cerveza le permite liderar los ajustes de precio en el mercado para enfrentar presiones de costos.

Perfil empresa

Misión empresa

Sabemos que la misión declarada de la compañía es trabajar “para gratificar responsablemente a los consumidores, en todas sus ocasiones de consumo, mediante marcas de alta preferencia”. Conforme al marco teórico presentado anteriormente, y el análisis numérico, particular de filiales y el análisis general, intentaremos esclarecer cual es el rumbo de CCU; dar el salto a escala global, o crecer para no ser adquirido.

En Argentina, CCU es la segunda cervecera más importante con una participación de 23,1%. El líder es Ambev-Quinsa con 73,7% y también, está SABMiller con un 3,2%. De igual manera la participación de mercado para la sidra en Argentina se estima en 34,9%.

La incursión de CCU en el mercado internacional parte en Croacia; sin embargo esto no da resultado y terminan vendiendo la participación que ahí poseían. No obstante sus esfuerzos no quedaron ahí, en 1995 CCU ingresa al mercado cervecero argentino con la adquisición de las plantas regionales Compañía Industrial cervecera S.A. (Salta) y Cervecería Santa Fe S.A., formando la filial CCU Argentina.

La compañía explora constantemente nuevas oportunidades de negocios, tarea que ha fructificado en importantes proyectos de inversión internacional y en convenios de distribución para el mercado chileno y argentino principalmente. Ahora bien, el presente año la Compañía materializó la adquisición de nuevos negocios, entre los cuales destaco el ingreso a Uruguay para la producción y

comercialización de aguas minerales embotelladas y bebidas gaseosas, bajo la marca Nativa y Nix, respectivamente.

Lo anterior va de la mano con el concepto de “mercado natural”, que si bien no partió así, si continuo con él. Esta clase de mercados se caracterizan por compartir distintas cualidades, como por ejemplo idioma. La importancia vital que tiene la expansión a través de “mercados naturales”, radica en las fuertes redes y lazos entre países y que al tener una misma lengua reduce barreras de entrada al compartir cultura, idiomas, etc.

Junto a lo anterior, la rentabilidad que busca CCU viene de maximizar el valor de sus negocios en su dimensión actual, optimizando márgenes, reduciendo gastos y generando excelencia operacional en todos sus procesos. Así mismo su crecimiento nace de incrementar la dimensión actual del valor de los negocios con nuevos productos, atendiendo nuevas necesidades, nuevos canales y nuevas ocasiones de consumo, ganando participación de mercado entrando a nuevos negocios y categorías.

Estrategia

La estrategia de CCU podría clasificarse como transnacional caracterizado por la centralización de ciertas funciones en lugares donde se logran mejor las economías de costos. Es más el Diseño Corporativo de CCU busca focalizar a cada unidad en el desempeño de funciones alineadas a sus objetivos particulares, y a la vez, capturar sinergias de la operación conjunta y coordinada entre ellas. Sobre la base de la premisa anterior el Diseño Corporativo de CCU distingue tres tipos de unidades: Unidades Estratégicas de Negocio (UEN), Unidades de Apoyo Corporativo (UAC) y Unidades Estratégicas de Servicio (UES). El objetivo central de las UAC y las UES es entregar el nivel de servicio requerido en Servicios Compartido capturando sinergias de la gestión centralizada de funciones.

A través de las inversiones que realiza orientadas, tanto a la reposición normal de activos operacionales, modernizaciones y nuevas instalaciones para ampliar y mejorar la capacidad productiva, como a la adquisición –con fines de crecimiento– de participaciones en empresas afines a sus actividades tanto en Chile, como en el exterior.

Los principales factores de riesgo son los propios de los mercados en donde opera, tanto en Chile como en el exterior, que se reflejan en los precios y volúmenes de venta de los productos elaborados y comercializados por la Compañía y sus filiales. Ellos incluyen, entre otros, el éxito de CCU en la ejecución de su programa de inversiones, la naturaleza y el grado de competencia futura en los principales segmentos de negocios de la Compañía, así como también los acontecimientos políticos y económicos en Chile, Argentina y demás países en que CCU actualmente realiza negocios o prevé hacerlo en el futuro.

Enfoque de gestión

El internacionalizarse claramente fue de carácter proactivo, por el crecimiento natural del mercado, con un enfoque de gestión regiocéntrica, en donde existe una referencia a país anfitrión, personal extranjero, control descentralizado, sistema administrativo local, productos locales, planes y objetivos de la filial, alto sistema de libertad administrativa, la política global de CCU consiste en trabajar para optimizar la calidad de sus productos y procesos de elaboración; al mismo tiempo que mantiene una atención directa y personalizada con sus clientes, principalmente a través de personal local.

La comercialización de sus productos está dirigida básicamente al comercio minorista, integrado por supermercados, restaurantes, botillerías y otros.

Sin ir más lejos, CCU firmó un Joint Venture con la mayor compañía productora de cerveza a nivel mundial, Anheuser-Busch, quien adquirió el 4,4% de su filial en Argentina, para producir, vender y distribuir la marca Budweiser.

Conclusión

Destacando que en 1986 el grupo Luksic, a través de Quiñenco S.A., y el grupo alemán schörghuber , por la vía de Paulaner-Salvator AG, forman en partes iguales la empresa Inversiones y Rentas S.A., que pasa a convertirse en accionista mayoritaria de CCU con el 64,3% de su propiedad, la cual hoy es 62,6%. Ha sorteado con éxito dos crisis económicas (1998 y 2008), e incluso el terremoto en 2012 que dejó muchas pérdidas para el negocio, mostró tener la capacidad de reinventarse y administrar en condiciones de volatilidad alta.

Sin duda el gran tamaño que tiene en el mercado Chileno llevó a la compañía a expandir sus dominios e incursionar en nuevos mercados. Es por esto que la búsqueda y consolidación de alianzas estratégicas es su principal vía de crecimiento. Sus socios estratégicos son empresas de **liderazgo** internacional por la fortaleza de sus marcas, sus altos estándares de calidad y su vocación por innovar en la industria de los bebestibles.

Creemos que CCU no dará el salto a escala global; sin embargo esto no significa que no sigan las incursiones. A través de una nueva etapa, que enfrentara importantes desafíos y enormes oportunidades de expansión en sus operaciones actuales y en nuevos negocios en Latinoamérica, CCU cambiará 12 ejecutivos de primera línea para fortalecer su estrategia de crecimiento regional, estos cambios buscan fortalecer su estrategia de crecimiento a nivel continental.²⁴

²⁴ Diario Financiero, Jueves 5 de diciembre de 2013.



Cencosud:

Cencosud es una compañía chilena del sector retail, con presencia en Chile, Argentina, Brasil, Perú y Colombia. El ámbito de negocios de la empresa corresponde a hipermercados, supermercados, tiendas por departamento, mejoramiento del hogar y construcción, inmobiliario y centros comerciales, entretención familiar y servicios financieros (seguros, bancos y tarjetas de crédito).

En términos consolidados, durante el 2012, la empresa obtuvo ingresos por US\$ 19.063 millones, un EBITDA de US\$ 1.561 millones, mientras que su deuda financiera a Diciembre del 2012 era de US\$ 7.373 millones. Esta deuda es inusualmente alta para la empresa, pero se explica por la adquisición por parte del holding, de Carrefour en Colombia, lo cual, incluso operando con la nueva inversión, implican un aumento del endeudamiento relativo. Diversas entidades financieras²⁵, reconocen que la adquisición en Colombia, es un paso fundamental por parte del holding, en su afán por consolidarse como gran operador de supermercados en Sudamérica. Los planes de Cencosud para disminuir su leverage consideran limitar sus inversiones en activos fijos a aproximadamente US\$800 millones, desacelerar sus operaciones de adquisiciones y enfocarse en la integración de sus activos adquiridos. Esto último resulta en extremo interesante, pues habla de una marcada tendencia a ralentizar el crecimiento exhibido actualmente, que la posicionaba como una de las Multilatinas más grandes y diversificadas.

²⁵ Reporte sobre informes de clasificación de entidades clasificadoras Humpreys y Fitch Rating.

Asimismo, las ventajas en las economías de escala en el negocio del retail lleva aparejada la necesidad de crecimiento, y en ese sentido, dado el dinamismo actual y las positivas perspectivas futuras que presenta la economía cafetalera, la adquisición de Carrefour se justifica y enmarca en la dinámica y objetivos del holding. Sin ir más lejos, la misión de Cencosud declara: “Trabajamos para ser uno de los retailers más rentable y prestigioso de América Latina”.²⁶ Esto pone a la compañía en una dualidad interesante ya que, para poder mantener su flexibilidad de acceso a créditos, es vital que la empresa pueda controlar sus salidas de dinero, lo que permitiría asumir que las adquisiciones vivirán un estancamiento. Sin embargo, parte de las estrategias de negocios del holding incluyen el continuar con un crecimiento orgánico y de nuevas adquisiciones, y el generar sinergias mediante la integración de sus nuevas adquisiciones, tal como lo declara la compañía en sus memorias anuales.

Para responder a la interrogante, respecto a si Cencosud podrá mantener su enorme crecimiento orgánico y, en paralelo, darle una vinculación significativa a cada área creando sinergias y ahorros en costos operacionales, aún cuando se encuentra endeudada por sobre sus ratios óptimos, veremos a la empresa en profundidad.

Análisis de las Filiales:

A continuación, presentamos los datos consolidados obtenidos en estudios preliminares, y el detalle de cada filial, que nos ayude a poder analizar el rol que cada una de las filiales cumple, en aspectos estratégicos al vincularse con la casa matriz.

²⁶ Memoria Anual Cencosud, para el año 2012, página 05.

Activos (USD):²⁷

| Característica/Filial | Brasil | Perú | Colombia | Argentina |
|------------------------------|-----------------|------------------|---------------------|------------------|
| TOTAL | \$2.947.208.911 | \$ 1.855.045.512 | \$ 3.364.933.674 | \$2.716.481.290 |
| % DEL TOTAL | 15% | 9% | 17% | 13% |
| % DEL TOTAL EXTRANJERO | 27,08% | 17,04% | 30,92% | 24,96% |

Ventas (USD):

| Característica/Filial | Brasil | Perú | Colombia | Argentina |
|------------------------------|-----------------|------------------|-----------------|------------------|
| TOTAL | \$4.384.260.000 | \$ 1.524.960.000 | \$381.240.000 | \$5.146.740.000 |
| % DEL TOTAL | 23% | 8% | 2% | 27% |
| % DEL TOTAL EXTRANJERO | 38% | 13% | 8% | 45% |

Producción (de superficie arrendable):

| Característica/Filial | Brasil | Perú | Colombia | Argentina |
|------------------------------|---------------|-------------|-----------------|------------------|
| TOTAL | 505.898 | 309.110 | 34.309 | 1.147.708 |
| % DEL TOTAL | 13,94% | 8,52% | 0,95% | 31,62% |
| % DEL TOTAL EXTRANJERO | 25% | 15% | 2% | 57% |

²⁷ Los datos se obtuvieron del análisis de diversas fuentes de información: Estados Financieros consolidados año 2012, Estados financieros primer y segundo semestre del año 2013, Memoria Anual año 2012, Road Show corporativo, y análisis de clasificadoras de riesgo como Fitch, Humpreys y Feller Rate.



Filial Perú

Cencosud Filial Perú representó una inversión cercana a US\$ 500 millones a fines del año 2007, para adquirir la cadena Wong. A Diciembre de 2012 contaba con 86 supermercados y dos outlets. La cadena lidera el mercado limeño (neurálgico del país), con cerca de un 60% de participación, además de poseer locales en Chiclayo y Trujillo, para un total nacional de 46%. Adicionalmente, el holding cuenta con tarjetas de crédito y corretaje de seguros en este país. Todo ello lleva a que en Perú se genere el 8% de los ingresos totales de la sociedad.



Filial Argentina

Cencosud Filial Argentina representa el 27% de los ingresos totales de la compañía en el año 2011, siendo el segundo país con mayores ventas después de Chile. Es también el segundo país en formatos de diversificación tras Chile (que ostenta un 40%), con 350 ubicaciones que comprenden supermercados, hipermercados, homecenters, centros comerciales, tarjetas de crédito y corretaje de seguros. Las marcas que maneja la empresa en el país son Jumbo, Disco, Vea, Easy y 15 centros comerciales entre los que destaca Unicenter como uno de los más grandes del país.



Filial Colombia

Cencosud Filial Colombia cuenta con la reciente adquisición de la cadena Carrefour en ese país. Previamente, contaba con 4 tiendas Easy que disponía desde 2011. La adquisición representa la incorporación de 72 hipermercados,

16 tiendas de conveniencia, 4 cash & carry, y estaciones de gasolina. Si bien aún no representa una parte importante de los ingresos de la empresa con un 2% de las ventas reflejado en la tabla a continuación, se espera que tras la rentabilización de la inversión, Colombia se transforme en un representante vital de la compañía. De hecho, con respecto a lo anterior para Fitch clasificadora de riesgo, se espera que en el mediano plazo, los activos de Colombia generen cerca de un 10% de los ingresos totales de la compañía.



Filial Brasil

Cencosud Filial Brasil cuenta desde el año 2007 con la adquisición de la cadena de supermercados GBarbosa, que cuenta con una importante participación de mercado en el noroeste del país, ocupando el segundo lugar de este sector (34%), y en Minas Gerais, ocupando el primer lugar (23%). En 2011, adquirió las cadenas Perini, Super Familia y Bretas. A comienzos del año 2012, adquirió la cadena de supermercados Prezunic, con lo cual la participación de mercado del emisor, a nivel nacional, pasó de 2.7% el 2011, a 3.9% el 2012. Se ha desarrollado también en forma paralela el negocio de las tarjetas de crédito, en conjunto con el banco Brasileño Bradesco. Durante el año 2012, las inversiones en Brasil aportaron el 23% de los ingresos de Cencosud.

Visión Global de la Empresa

Si bien, tener la Mirada detallada de las filiales ayuda para entender en términos particulares el modelo de negocio y su implementación por parte de Cencosud, es vital analizar los puntos Fuertes y las debilidades del holding para poder consolidar los temas, y luego, en consecuencia, entregar una conclusión sobre su rol estratégico como casa matriz y el rol de sus filiales.

Las principales fortalezas que pueden ser visualizadas en Cencosud son la adecuada diversificación de las operaciones de la compañía, tanto en formatos de retail como países, lo que le permite atenuar bajas de un rubro o nación en particular, considerándose además la elevada escala de ingresos alcanzada por la empresa, que la sitúa como uno de los principales operadores del retail a nivel latinoamericano en términos de ventas, pudiendo además generar sinergias por la operación de un mismo negocio en distintos países. Esto es extremadamente importante al momento de hacer negocios en Latinoamérica, pues esta región se caracteriza por su histórica volatilidad y riesgo, para todo tipo de negocios.

Por otro lado, una de sus principales fortalezas radica en sus marcas y su sólido posicionamiento, especialmente en el rubro de supermercados, y la estabilidad de los flujos de sus centros comerciales. Marcas como Jumbo, GBarbosa y Perini, y Wong, lideran posiciones en sus respectivos países (Chile, Brasil y Perú respectivamente). Este modelo de negocios combina la menor ciclicidad del formato retail de supermercados y la estable generación de flujo de caja del negocio de centros comerciales, que representan el 60% y el 20% respectivamente del EBITDA de la compañía, con el negocio predominantemente volátil del retail financiero, tiendas por departamento y mejoramiento del hogar.

Concluyendo, podríamos enumerar que las fortalezas complementarias a las anteriores serían el tener un liderazgo en los sectores y países en los que participa, acceso a mercados internacionales de crédito, cuentan con una administración profesionalizada y controladores comprometidos con la compañía a través de diversos aumentos de capital.

En contraposición, Cencosud se enfrenta a una serie de amenazas y desafíos. Los principales radican en ser capaz de replicar su cultura organizacional en los mercados en los que participa, lo cual, conforme a lo expuesto en el marco

teórico, podría verse facilitado por el hecho de que se trata de una expansión a mercados naturales, y no a un mercado extraño, facilitando hasta ahora su crecimiento orgánico, pero abriendo serias dudas a su capacidad expansiva a mercados “fuera del contexto Latinoamericano”. Existe una alta competencia en el ámbito local, lo que fuerza al holding a moverse en forma rápida y congruente.

Finalmente, Cencosud debe ser capaz de reducir su nivel de endeudamiento, lo que obliga al holding a poner énfasis en consolidar y rentabilizar sus adquisiciones, frenando en consecuencia adquisiciones adicionales. Solo de esta forma, lograrán acceder a créditos de inversión manteniendo su flexibilidad financiera. El nivel de endeudamiento actual los pone ante la necesidad de consolidar y rentabilizar sus adquisiciones. De lo contrario, difícilmente podrán acceder a créditos para conservar sus grados de inversión, reduciendo su flexibilidad financiera. Se debe tener especial precaución con su exposición al riesgo soberano de Argentina; junto con la sensibilidad de su negocio financiero (de tarjeta de crédito) a vaivenes macroeconómicos.

Perfil Empresa

Misión empresa

¿Cuál es la estrategia definitiva de Cencosud como Multilatina? Sabemos que la misión declarada de la compañía es trabajar “para ser uno de los retailers más rentable y prestigioso de América Latina”. Conforme al marco teórico presentado anteriormente, y el análisis numérico, particular de filiales y el análisis general, intentaremos esclarecer cual es el rumbo de Cencosud; dar el salto a escala global, o crecer para no ser adquirido.

Cencosud se ha posicionado en un número importante de países, de hecho, su presencia en Colombia, Argentina, Perú y Brasil lo posicionan como el retailer

con mayor presencia a nivel Latinoamericano, junto con Falabella y su reciente entrada al mercado Brasileiro. Lo anterior va de la mano con el concepto de “mercado natural”, o mercados que comparten la misma lengua, historia, o son próximos geográficamente), lo cual se cumple con creces en países como Perú, Argentina y Colombia, que comparten con Chile lengua, historia (en casos marcadas por conflictos bélicos, políticos, etc.), y en otras, como con Brasil, solo la proximidad geográfica. La importancia vital que tiene la expansión a través de “mercados naturales”, está en que existe:

1. Una rápida y fácil circulación de información, operaciones, etc.
2. Fuertes redes y lazos entre países, que trascienden la relación comercial (pacto andino, MERCOSUR, etc.)
3. El tener una misma lengua reduce barreras de entrada al compartir cultura, idiomas, corrientes migratorias, aprendizajes económicos, conocimientos (know-how), etc.

A lo anterior debemos agregar una característica vital del negocio del retail. El real valor del negocio está en el conocimiento integral y acabado de “todas” las necesidades de los clientes. Esto es lo que lleva al retailer a poner a disposición de su clientela supermercados, servicios financieros, inmobiliarios, etc. Buscando servir como compañía, al cliente en toda su plenitud. Esto ha sido clave, ya que los clientes chilenos muestran patrones de consumo, trasfondo educacional, y tendencias muy similares a los colombianos, peruanos o incluso argentinos, guardando las proporciones. En este sentido, si el principal activo en la industria del retail es el “conocimiento del cliente”, Latino América presenta una plataforma de clientes “similares” (en términos relativos, muestran patrones marcados que no son similares a los europeos, africanos, asiáticos, etc.), que son geográficamente fáciles de servir.

Por otro lado, el modelo de negocios del retail presenta la búsqueda de las economías de escala. Estas llevan aparejada la necesidad de crecimiento, y en

ese sentido, dado el dinamismo actual y las positivas perspectivas futuras que presenta la economía cafetalera, la adquisición de Carrefour se justifica y enmarca en la dinámica y objetivos del holding.

Estrategia

La estrategia (Internacional) de Cencosud, se da a través de adquisiciones, con pequeñas adaptaciones en términos estructurales, y con gran parte de las actividades delegadas en los países de destino. Ejemplos de esto son la cadena Wong en Perú, GBarbosa y Perini, las cuales, aún siendo adquiridas no muestran cambios estratégicos relevantes.

Las cifras complementan lo anteriormente dicho. Las ventas se reparten en forma homogénea en proporción con el tamaño de los países, liderados por Argentina, y seguidas por Brasil. La mayor eficiencia en ventas por metro cuadrado la tiene Brasil, y el porcentaje de activos lo lidera Colombia. ¿Hace esto sentido?

Colombia lidera el porcentaje de activos con un 17% del total del holding pero casi no registra ventas. Esto se debe a la adquisición Carrefour en Colombia, lo que expuso al holding a una deuda inusualmente alta, que a Diciembre del 2012, era de US\$ 7.373 millones. Esto explica por qué, cuando los activos están, las ventas aún no se consolidan por completo, ya que la adquisición se llevó a cabo en el 2013, y en consecuencia, sus datos aún no se concen.

Esta adquisición es un paso fundamental por parte del holding, en su afán por consolidarse como gran operador de supermercados en Sudamérica, pero obligan al holding a disminuir su leverage para mantener su flexibilidad crediticia. Para lograrlo, consideran limitar sus inversiones en activos fijos a aproximadamente US\$800 millones, desacelerar sus operaciones de adquisiciones y enfocarse en la integración de sus activos adquiridos. En otras

palabras, la compañía dejará de adquirir en el corto plazo y se enfocará en consolidar sus adquisiciones y generar sinergias relevantes entre sus negocios.

En este escenario, el principal desafío para el holding será lograr trascender las barreras culturales. Brasil, mercado que en activos, ventas y producción representa cerca de un tercio de la compañía. Este mercado muestra un crecimiento enorme y volúmenes mundialmente reconocidos (que le valen integrar el BRIC), lo que fuerza a la compañía a operar con enormes volúmenes, poniendo a prueba su capacidad operativa y su cultura organizacional, con formas de vida, lenguajes e historias que se alejan un poco (más no en forma fulminante), del mercado natural.

Enfoque de Gestión

La razón para internacionalizarse fue claramente proactiva, buscando lograr economías de escala por el crecimiento natural del mercado, con un enfoque de gestión geocéntrica, con un sistema interdependiente, personal de cualquier país pues adquiere, control mixto y sistema administrativo global, planes y objetivos globales, donde los productos siguen mercados ya que se adquieren dado su conocimiento localizado de las necesidades de los clientes.

Es así como Cencosud capitaliza las ventajas de asociarse con empresas extranjeras, donde la forma de competir mundialmente es más sencilla y barata por menores riesgos de pérdida de inversión y menor dedicación de recursos. Se comparten riesgos y recompensas de la alianza y hay menor probabilidad de rechazo del país anfitrión y de rechazo gubernamental.

Conclusión

Para terminar, Cencosud muestra un fuerte liderazgo encarnado en Horst Paulmann Kemna, dueño del holding, quién lidera la compañía desde sus

inicios, y ha sorteado con éxito dos crisis económicas (1998 y 2008), mostrando tener la capacidad de reinventarse y administrar en condiciones de volatilidad alta.

Con todo lo anterior, ¿puede Cencosud dar el salto a escala global?, ¿o solo busca no ser adquirida?

Sin dudas que en un comienzo, el liderazgo y privilegiado posicionamiento en la economía local (Chile) llevaron a la compañía a capitalizar oportunidades en el mercado natural, dado que la obtención de economías de escala, principal driver del crecimiento en el retail, estaban a la mano. En este sentido, han sido el único actor del retail capaz de sortear eficientemente operaciones en Brasil, país que escapa levemente en lo cultural, lingual e histórica de sus otras filiales, mostrando flexibilidad y capacidad de sortear escenarios complejos. La oficina comercial en China, si bien no está comprometida con la producción, muestra el deseo expreso de la compañía de dar el salto a escala global.

Creemos que Cencosud se encuentra en una industria que carece del conocimiento acabado del cliente mundial como para servirlos a plenitud, por lo que esto sería muy complejo de sortear por la empresa. A esto habría que sumar que el holding se encuentra en un proceso de ralentización del crecimiento, intentando consolidar su expansión a través de la generación de sinergias y reducciones de costos operacionales.

Por esto, en el corto plazo, creemos que Cencosud no dará el salto a escala global, sino que más bien crecieron impulsados por la posibilidad de adquirir y, no ser adquiridos (como lo ha evidenciado su actuar internacional). Sin embargo, la oficina comercial en China, su entrada y consolidación en Brasil, y su foco en consolidar su expansión, permiten esclarecer que existe una intención por convertirse en una “Global Latina” en el mediano-largo plazo.

En definitiva, Cencosud muestra un perfil de empresa Global Latina, pero creemos que este escenario será capitalizado en el mediano largo-plazo.



CMPC S.A.

CMPC es una de las empresas líderes de Latinoamérica en la producción y comercialización de productos forestales, celulosa, papeles, productos tissue y productos de papel. Cuenta con ventas diversificadas y balanceadas, tanto en productos como en destinos: comercializa sus productos en más de 55 países y tiene alrededor de 20.000 clientes.

CMPC desarrolla sus negocios en el ámbito de la **forestación**, el suministro de productos de madera distintos a celulosa y papel, formando y administrando un patrimonio forestal sostenible en Chile y Argentina, que respalda la actividad industrial de la compañía. Cuenta con una amplia red comercial en los 5 continentes y oficinas en Chile, Estados Unidos y Japón. Además, más de 535 mil hectáreas de plantaciones

CMPC **celulosa** exporta el 90% de su producción a los mercados de América, Europa, Asia y Oceanía, contando con una red logística que contempla terminales en todo el mundo.

CMPC **tissue** fabrica y comercializa productos en Chile, Argentina, Perú, Uruguay, Colombia, Ecuador, Brasil y México, a través de marcas que han logrado situarse con un importante liderazgo en cada uno de estos mercados.

CMPC **productos de papel** desarrolla su trabajo a través de las siguientes filiales en Chile: Envases Impresos, Envases Roble Alto, Chimolsa y Forsac, Forsac Argentina, Forsac Perú y Forsac México, atendiendo mercados tan diversos como el sector industrial, frutícola, vinícola, de la construcción y salmones.

Análisis de las filiales²⁸



Negocio Forestal: Filiales Brasil, Argentina y Chile

Forestal Mininco S.A., tiene por misión gestionar el patrimonio forestal de la Compañía y administrar el negocio de maderas sólidas. Sus principales productos son: rollizos para la fabricación de pulpa celulósica y productos de madera sólida, tales como madera aserrada, re manufacturas y tableros contrachapados.

El sector Forestal posee activos por un monto igual 3.979.086.000 USD correspondiente al 28,33% de los activos totales y obtuvo ingresos por ventas iguales a 815.195.000 USD correspondiente al 17,12% de los ingresos totales de la empresa.

CMPC posee actualmente más de 1.037.000 hectáreas de plantaciones forestales, principalmente de pino y eucalipto, de las cuales 730 mil hectáreas están localizadas en Chile, 95 mil hectáreas en Argentina y 213 mil hectáreas en Brasil. Adicionalmente, la Compañía mantiene contratos de usufructo, aparcerías y arriendos con terceros que comprenden 34 mil hectáreas de plantaciones forestales distribuidas en Chile y en Brasil.

²⁸ Toda la información presentada, responde al compendio de una serie de fuentes de información, entre las que destacan: Memoria Anual Corporativa para el año 2012, Presentación Corporativa, Roadshow corporativo, Estados Financieros consolidados para el año 2012, primer y segundo trimestre del año 2013, y estados financieros generales

La **Forestal Minico Argentina** produce 62821 hectáreas del total plantado mientras que la **Forestal Mininco Brasil** alcanza la cifra de 679.916 hectáreas.

Con respecto a esta última, se establecieron 11.482 hectáreas y se produjo un volumen de madera de 2.049.000 m³, de los cuales 1.808.000 fue madera pulpable para la planta de celulosa, y 241.000 m³ fue madera aserrable.



Negocio Tissue: Filiales Ecuador, México, Colombia, Perú, Brasil, Argentina, Uruguay y Chile.

CMPC Tissue se dedica a la producción y comercialización de productos tissue (papel higiénico, toallas de papel, servilletas de papel y papel facial), productos sanitarios (pañales para bebés, toallas húmedas, pañales de adultos y toallas femeninas) y productos higiénicos especializados para el consumo en instituciones y lugares públicos.

El sector Tissue posee activos por un monto igual 2.411.457.000 USD correspondiente al 17,1% de los activos totales y obtuvo ingresos por ventas iguales a 1.767.995.000 USD correspondiente al 37,15% de los ingresos totales de la empresa.

En cuanto a la producción se puede destacar

- **Brasil** con su filial **Melhoramentos Papeis** produce 125.000 toneladas equivalentes al 21,97% del total producido y al 28,28% del total extranjero.
- **Argentina** a través de su filial **Papelera del Plata**, la cual produce 106.000 toneladas correspondientes al 18,63% de la producción total y al 23,98% del total producido en el extranjero.

- **México** con su filial **Absormex** con una producción de 89.000 toneladas correspondiente al 15,64% de la producción total y al 20,14% de la producción extranjera.
- **Perú** a través de su filial **Protisa**, la cual produce 63.000 toneladas equivalentes al 11,07% de la producción total y al 14,25% de la producción extranjera.
- **Uruguay** con su filial **Industria Papelera Uruguay S.A. (IPUSA)** produce un total de 37.000 toneladas, las cuales corresponden al 6,5% de la producción total y al 8,37% del total extranjero.
- **Colombia** a través de su filial **Drypers Andina & CO** posee una producción de 22.000 toneladas equivalentes al 3,87% de la producción total y al 4,98% del total extranjero.



Negocio Productos de Papel: Filiales en Argentina, Perú, México y Chile.

CMPC productos de papel fabrica y comercializa productos elaborados de papel: cajas de cartón corrugado, sacos o bolsas industriales y bandejas de pulpa moldeada.

El sector productos de papel posee activos por un monto igual 473.164.000 USD correspondiente al 3,36% de los activos totales y obtuvo ingresos por ventas iguales a 415.015.000 USD correspondiente al 8,72% de los ingresos totales de la compañía.



Negocio Celulosa: Filiales en Brasil y Chile.

CMPC Celulosa es el área de negocio encargada de producir y comercializar celulosa.

El sector Celulosa posee activos por un monto igual 5.081.905.000 USD correspondiente al 36,1% de los activos totales de la organización y obtuvo ingresos por ventas iguales a 1.615.959.000 USD correspondiente al 33,95% de las ventas totales.

La compra de la Planta de Guaíba en Brasil a mediados de diciembre de 2009 incrementó la capacidad total de producción de celulosa de CMPC en 400 mil toneladas anuales, es decir un 20%.

Visión global de la empresa²⁹

Si bien la economía mundial mostró en el 2012 un menor crecimiento que en el año anterior, hay también señales positivas. En esto cabe desatacar los crecimientos en algunos mercados claves para CMPC como lo son Chile, Perú y Colombia y la mayor actividad en el mercado inmobiliario en Estados Unidos.

El pasado 2012 fue para CMPC un año arduo y de muchos contrastes. Culminó con la decisión de llevar adelante la ampliación de la Planta de celulosa de Guaíba, Brasil. Este proyecto, en el que se ha trabajado por tres años, es el más grande e importante en los 92 años de historia de la empresa.

Por otro lado el negocio de Tissue en Latinoamérica continuó con su desarrollo. Los niveles alcanzados en los 8 países donde existe presencia industrial, sitúan a CMPC como el segundo productor en Latinoamérica y el décimo a nivel mundial.

Excelente Posición de Negocios

Las clasificaciones de CMPC reflejan su sólida posición de negocios en Latinoamérica. CMPC es el productor líder de tissue en Chile, Perú, Argentina y

²⁹ Análisis basado a plenitud en informes clasificadores por parte de Feller-Rate clasificadora de riesgo para Junio del 2013, Fitch Ratings en el año 2013 y Humphreys.

Uruguay y tiene una presencia creciente en diferentes mercados de Latinoamérica. Su sólida participación de mercado en tissue, que representó 23% del Ebitda a Junio de 2013, se debe al sólido posicionamiento de marca de sus productos, la baja estructura de costos de producción, y su vasta red de distribución.

El éxito de CMPC también considera la sólida presencia de la compañía en el mercado de la celulosa. Durante los últimos doce meses, a junio de 2013, la compañía vendió cerca de 2,1 millones de toneladas de celulosa, ubicándola entre los mayores productores de celulosa a nivel global. Estas ventas generaron cerca del 44% del EBITDA de la compañía. La presencia de CMPC en el mercado de celulosa crecerá dado que espera invertir USD 2,1 mil millones para agregar 1,3 millones de toneladas de capacidad adicional en Brasil (Guaiba II).

La posición de liderazgo de CMPC es vista como sostenible debido a la propiedad de 1.044.000 hectáreas de terrenos forestales en Chile, Argentina y Brasil, en las cuales ha desarrollado 683.000 hectáreas de plantaciones. Las casi ideales condiciones para crecimiento de árboles en la región, hacen que estas plantaciones sean extremadamente eficientes para los estándares globales y entregan a la compañía una ventaja sostenible en términos de costo de fibra y costo de transporte entre las plantaciones y las plantas de producción.

Perfil empresa

Misión empresa

¿Cuál es la estrategia definitiva de CMPC como Multilatina?

Sabemos que la misión declarada de la compañía es “producir y comercializar, a partir de plantaciones desarrolladas por el hombre, maderas, celulosa, papeles, productos tissue y productos de papel, de manera sostenible en el

tiempo, con calidad superior y competitiva, que agregue valor a sus accionistas y clientes, y creando oportunidades de desarrollo para sus trabajadores y comunidades locales”. Conforme al marco teórico presentado anteriormente, y el análisis numérico, particular de filiales y el análisis general, intentaremos esclarecer cual es el rumbo de CMPC; dar el salto a escala global, o crecer para no ser adquirido.

Para la empresa es importante servir a un grupo diversificado y global de clientes, esforzándose por desarrollar sólidas relaciones comerciales. Su enfoque hacia el cliente y su red integral de logística son algunos de los recursos que utiliza para satisfacer estas necesidades.

La primera inversión fuera del país de CMPC se realiza en 1991 al adquirir en Argentina la productora de pañales Química Estrella San Luis S.A., de ahí en adelante continuo su expansión a mercado latinoamericanos. En 1994 adquiere IPUSA en Uruguay (tissue) y FABI (bolsas industriales) en Argentina. En 1995 pone en marcha una fábrica de papel tissue en Zárate (Argentina), ese mismo año adoptó la estructura de holding, dividiendo sus cinco áreas de negocios en Filiales. Del año 96 en adelante las incursiones no solo fueron había el país trasandino, pues ese año inicio operaciones de Tissue en Perú. Siguiendo la tónica, en 2006 adquiere de ABSORMEX en México para el trabajo de tissues. El siguiente año incorpora la empresa colombiana Drypers Andina dedicada a la fabricación y comercialización de pañales infantiles. El 2009 no solo agrega la Planta de celulosa Guáiba a Aracruz, ubicada en el Estado Rio Grande do Sul, Brasil, sino que también compra de Melhoramentos Papéis, Estado Sao Paulo, Brasil e incluso pone en marcha una nueva planta papelera en Altamira, México. Su última incursión fue en 2010 en Colombia con una nueva planta de tissue en Gachancipá, con una producción anual de 26.000 toneladas.

Lo anterior va de la mano con el concepto de “mercado natural”, definido anteriormente en el marco teórico, La importancia que tiene la expansión a través de este tipo de mercados está en que existe:

1. Una rápida y fácil circulación de información, operaciones, etc.
2. Fuertes redes y lazos entre países, que trascienden la relación comercial

Estrategia

Si bien la economía mundial mostró en el 2012 un menor crecimiento que en el año anterior y continúan los efectos de inestabilidad, hay también señales positivas. En esto cabe desatacar los crecimientos en algunos mercados claves para CMPC como lo son Chile, Perú y Colombia.

El gran potencial de crecimiento en el consumo de productos Tissue y de productos sanitarios que tiene Latinoamérica, constituyen una oportunidad y un desafío para CMPC.

Claramente, los altos costos de la energía, producto de las barreras de entrada que enfrenta el sector de generación, terminarán afectando decisiones de inversión y el crecimiento potencial de la economía.

Cada área puede funcionar de manera independiente, siendo en la sociedad de cartera de la coordinación general y la gestión financiera de estas empresas. Suministros, sistemas informáticos y otro tipo de apoyo administrativo relacionado, están centralizados en CMPC

En consecuencia es posible afirmar así como lo mencionan ellos mismos que CMPC sigue la estrategia multinacional, en primer lugar pues mantienen operaciones en varios países; sin embargo son dirigidas centralmente por su casa matriz. Acá no solo se transfieren las habilidades de creación de valor y el producto, sino que además se maximiza la responsabilidad local.

Enfoque de gestión

La internacionalización no solo se debió a la proactividad de la compañía en el sentido de que era la única de este tipo en Chile sino porque también se dio cuenta de las oportunidades que entregaba el mercado externo. Dado lo explicado anteriormente en la estrategia, es posible indicar que CMPC posee un enfoque de gestión Geocéntrico en donde existen sistema interdependiente, control mixto, sistema administrativo global, planes y objetivos globales.

Un ejemplo de esto fue la venta del 50% de la filial Prosan a Procter & Gamble, para establecer un joint venture para el desarrollo del mercado de pañales desechables y toallas femeninas en Chile, Argentina, Bolivia, Uruguay y Paraguay.

Conclusión

Con todo lo anterior, ¿puede CMPC dar el salto a escala global?

Considerando que Eliodoro Matte ha estado por más de 35 años involucrado como presidente de la empresa y dejando su actual legado a sus hijos, los cuales continúan con la gestión dejada por él, es posible afirmar que ha sorteado con éxito dos crisis económicas (1998 y 2008), e incluso el terremoto en 2012 que dejó muchas pérdidas para el negocio, específicamente el desastre del 27 de febrero dejó pérdidas superiores a los US\$200M, y por tanto demostró tener la capacidad de reinventarse y administrar en condiciones de volatilidad alta.

Sin duda el tamaño y alcance que tiene CMPC en el mercado Chileno y extranjero ha implicado en continuar con las expansiones a nuevos mercados. Los esfuerzos de la compañía se encuentran actualmente enfocados hacia las áreas de celulosa y tissue, debido a la integración del complejo Guaíba en

Brasil y a los nuevos proyectos de aumentos de capacidad a nivel regional. Si bien pareciera que los mercados aún no han logrado mantener una cierta estabilidad, CMPC ha sabido sobrellevar durante 90 años los períodos de crisis gracias a su visión de negocios de largo plazo.

Creemos que CMPC si está apto para dará el salto a escala global, así lo establecen ellos y se catalogan como una multinacional con fuerte foco en el crecimiento y la innovación constante, tanto en sus líneas de negocios como en su forma de operar.

Empresas CMPC es uno de los grupos de la industria de celulosa y papel más importantes del mundo. La compañía vende localmente y exporta productos forestales, celulosa, papel, tissue y productos de papel a más de 50 países



Embotelladora Andina S.A.

En 1946 nace Embotelladora Andina con licencia para producir y distribuir los productos Coca-Cola en Chile.

Hoy en día, la empresa está dentro de los siete mayores embotelladores de Coca-Cola en el mundo, atendiendo territorios franquiciados con casi 50 millones de habitantes, en Argentina, Brasil, Chile y Paraguay.

En 2012, Andina logró sólidos crecimientos de volumen en los cuatro países en que opera, a pesar que el único país con un entorno económico favorable fue Chile.

La economía chilena creció un 5,6% durante el 2012, destacando el dinamismo del mercado laboral que se tradujo en una baja en el desempleo (cerró el año en 6,1%) y la inflación de sólo 1,5%. El crecimiento estuvo liderado por la inversión que creció un 8,6%; por su parte el consumo privado creció un saludable 5,8%.

Como consecuencia de los buenos términos de intercambio, el tipo de cambio se mantuvo en niveles bajo los \$500 gran parte del año, lo que favorece a la empresa, ya que una parte importante de las materias primas que utilizan se transan en dólares.

En este contexto, Andina mostró crecimientos de volúmenes de 6,1% proforma, apalancado en el lanzamiento de la botella de 3 litros retornable a fines del 2011, y en el crecimiento de 22,5% en la categoría de jugos.

Análisis de las filiales³⁰

A continuación se entregan algunos datos sobre la distribución de los clientes, las ventas y la producción de Embotelladora Andina S.A. en sus distintas filiales.

Clientes:

| Característica/Filial | Brasil | Argentina | Paraguay |
|-------------------------------|--------|-----------|----------|
| TOTAL | 68.000 | 72.000 | 48.000 |
| % DEL TOTAL | 27,09% | 28,69% | 19,12% |
| % DEL TOTAL EXTRANJERO | 36,17% | 38,30% | 25,53% |

Ventas:

| Característica/Filial | Brasil | Argentina | Paraguay |
|-------------------------------|----------------|----------------|---------------|
| TOTAL | \$ 915.800.000 | \$ 650.700.000 | 72.300.000,00 |
| % DEL TOTAL | 38,00% | 27,00% | 3,00% |
| % DEL TOTAL EXTRANJERO | 55,88% | 39,71% | 4,41% |

Producción (Cajas):

| Característica/Filial | Brasil | Argentina | Paraguay |
|-------------------------------|-------------|-------------|------------|
| TOTAL | 225.000.000 | 167.000.000 | 63.100.000 |
| % DEL TOTAL | 35,13% | 26,08% | 9,85% |
| % DEL TOTAL EXTRANJERO | 49,44% | 36,70% | 13,87% |

³⁰ Los datos se obtuvieron del análisis de diversas fuentes de información: Página Web empresa, Estados Financieros consolidados año 2012, Memoria Anual año 2012, Road Show corporativo, y análisis de clasificadoras de riesgo como Fitch, Humpreys y Feller Rate.



Filial Brasil

Embotelladora Andina S.A. Filial Brasil en 1994 inicia el ingreso al mercado de Brasil adquiriendo Rio de Janeiro Refrescos, con planta en Jacarepaguá.

En general comercializa los productos de The Coca-Cola Company y de Heineken. Opera 2 plantas de producción con un total de 14 líneas, ubicadas en las localidades de Jacarepaguá, en el estado de Río de Janeiro, y en Vitória, en el estado de Espírito Santo. La capacidad utilizada durante 2012 fue de un 76% en promedio. La distribución de los productos se realiza a través de empresas de transportes de terceros y propio, las que cuentan con una flota promedio de 656 camiones. Adicionalmente, administra 1.291 máquinas auto-expendedoras de bebidas.

“El 2012 fue marcado por un fuerte crecimiento en las ventas, un gran foco en la gestión de los ingresos y una búsqueda constante de eficiencia operacional. Existe un enorme potencial de crecimiento en los territorios en los que participa, gran evidencia de eso es que, a pesar del magro desempeño de la economía brasilera en 2012, logro un incremento de ventas de 9,7%, el mayor crecimiento de volúmenes en 10 años, alcanzando 225 millones de cajas unitarias.”³¹ Con esto alcanzo cifras bastante alentadoras, como un EBITDA cercano a los MM \$ US 166.

A grandes rasgos, poseen una gran base de cliente principalmente repartidos en sociedades comerciales, supermercados y mayoristas.

³¹ Memoria Anual Embotelladora Andina A.A. año 2012, Mensaje del Gerente General, Brasil.

Las ventas son favorecidas, en mayor proporción, por un consumo per cápita de botellas clásicas de 237 cc anual y en general distribuidas de la siguiente manera:

Ilustración 16: ANDINA Brasil: Ventas por formato, canal y sabor



Por su lado, la economía brasilera tuvo un comportamiento por debajo de las expectativas del mercado, creciendo solamente 1%, mientras que el consumo privado creció un 3%. Sin embargo, el desempleo permanece en niveles bajos, específicamente menores al 6%, lo que favorece el consumo de los productos de la embotelladora. Las ventas de Andina mostraron un gran dinamismo, lo que se reflejó en un crecimiento de 9,7% en sus volúmenes el 2012, ganando 1,7 puntos de mercado en la categoría gaseosas, en parte como consecuencia de una mejoría de la ejecución en el mercado.



Filial Argentina

Embotelladora Andina S.A. Filial Argentina en 1992 inicia el ingreso al mercado Argentino Andina adquiriendo un porcentaje minoritario de INTI, embotelladora de productos Coca- Cola en Córdoba.

Produce y comercializa una gran gama de productos licenciados por “The Coca Cola Company”. Opera 3 plantas de producción de gaseosas 1 ubicada en Córdoba con 9 líneas con una capacidad utilizada promedio de 58.7%, 1 ubicada en Bahía Blanca (Provincia de Buenos Aires) con 4 líneas con una

capacidad utilizada promedio de 55,6% y 1 ubicada en Trelew (Provincia de Chubut) con 2 líneas y una capacidad utilizada promedio de 65.2%.

“El fuerte compromiso del equipo humano de Coca-Cola Andina Argentina permitió no sólo alcanzar las importantes cifras de venta y de mercado señaladas, sino generar una utilidad de 167,7 millones de pesos Argentinos, lo que representa un 37,5 % de crecimiento vs año anterior.”³²

A grandes rasgos, poseen una gran base de cliente, que son principalmente distribuidoras, supermercados y mayoristas, como Jumbo y Walmart.

Las ventas son favorecidas por un consumo per cápita de botellas clásicas de 328 cc anual y en general distribuidas de la siguiente manera:

Ilustración 17: ANDINA Argentina: Ventas por formato, canal y sabor

Ventas por Formato Gaseosas



Ventas por Canal



Ventas por Sabor Gaseosas



Filial Paraguay

Para **Embotelladora Andina S.A. Filial Paraguay** (Coca Cola PARESA) hay dos hitos importantes, en el año 2000 The Coca-Cola Company adquiere acciones de Paraguay Refrescos S.A. (PARESA). Y en 2004 Coca-Cola Polar adquiere un paquete accionario de Paraguay Refrescos S.A. (PARESA), empresa que ya operaba en la economía Paraguaya desde 1965.

³² Mensaje del Gerente General, Argentina.

En Paraguay, produce y comercializa una gran gama de productos licenciados por “The Coca Cola Company”. Opera 1 planta de producción en la ciudad de Asunción, con 7 líneas de embotellado, 2 líneas de tetra y 2 líneas de soplado. La capacidad utilizada en el 2012 fue de un 84% en promedio. En el mes de diciembre se instaló una nueva línea de producción de embotellado y soplado la cual comenzará a operar en el mes de abril de 2013.

“Durante el 2012, la economía paraguaya tuvo un pobre desempeño con una contracción del PIB del -1,2% causado principalmente por los efectos de la sequía que incidieron negativamente en la campaña agrícola, y por el brote de la fiebre aftosa que desembocó en el cierre de mercados para la carne paraguaya, interrumpiendo así dos años de muy buen comportamiento de la actividad económica. A pesar de esto, logramos un volumen de 63 millones de cajas unitarias alcanzando un crecimiento del 5% sobre el año anterior (gaseosas +2,4%; aguas, jugos y otros +28,5%).”³³

A grandes rasgos, poseen una gran base de cliente, donde sobresalen principalmente supermercados, mayoristas y cadenas de comida rápida.

Sus ventas fueron favorecidas por un consumo per cápita de botellas clásicas de 227 cc anual y en general distribuidas de la siguiente manera:

Ilustración 16: ANDINA Paraguay: Ventas por formato, canal y sabor



³³ Mensaje del Gerente General, Paraguay.

La economía paraguaya da cuenta de una contracción en el 2012 en torno al -1,2%, la cual estuvo influenciada por los efectos de la sequía, y el brote de fiebre aftosa detectada en los últimos meses del año 2011 que desembocó en el cierre de mercados para la carne vacuna paraguaya, mientras que el consumo privado apenas presentó una leve expansión de 1%.

Para el 2013 se espera una fuerte reversión del ciclo económico, estimándose un crecimiento del producto de 8%. A pesar del negativo escenario económico, y considerando todo el año 2012, los volúmenes aumentaron un 4,9%, destacando las categorías de jugos (+46%) y aguas (+17%).

Visión Global de la empresa³⁴

Se considera que Andina tiene una posición como uno de los mayores embotelladores de Coca Cola a nivel global. Es el principal embotellador de bebidas en Chile y el segundo en Brasil y Argentina. La compañía también tiene una sólida presencia en Paraguay, considerando así una buena base de diversificación de mercados. Considerando un período de 12 meses de operaciones de Coca Cola Polar, el EBITDA de Andina estaría en torno a los 251 mil millones de pesos Chilenos, con un volumen de ventas de 720 millones de cajas unitarias. En términos de EBITDA, Chile representó 40%, Brasil 33%, Argentina 19% y Paraguay 8%. Luego de la adquisición de Ipiranga, Brasil y Chile deberían generar 38% y 36% del EBITDA consolidado, respectivamente, seguido por Paraguay y Argentina, sustentando así la diversificación mencionada. En cuanto a la propiedad de Andina, Coca Cola Co. posee el 14,65%.

Durante 2013 y 2014, Andina está implementando un plan de inversiones intensivo, con aproximadamente USD\$ 325 millones anuales. Las mayores

³⁴ Análisis basado a plenitud en informes clasificadores por parte de Feller-Rate clasificadora de riesgo en 2013, Fitch Ratings en el año 2013 y Humphreys.

inversiones en Chile se deben principalmente a logísticas de distribución para sustentar las operaciones de la planta Nueva Renca, envases, equipos de frío y maquinaria relacionada con la nueva planta que comenzó operaciones durante 2012. En Brasil, las inversiones se relacionan a terrenos para una nueva planta que se construirá como resultado de aumentos en el consumo. Andina también está invirtiendo en nueva tecnología para sus joint ventures en Chile, Vital Aguas y Vital Jugos.

Por otro lado, es importante analizar los aumentos del nivel de endeudamiento tras las adquisiciones. Al 30 de junio de 2013, Andina tiene una deuda total por 315 mil millones de pesos chilenos (USD\$ 630 millones), de los cuales 139 mil millones (CLP\$) corresponde a deuda de corto plazo (44%). Andina va a pagar cerca de BRL\$ 1,2 mil millones (USD\$ 510 millones) por la compra de Companhia de Bebidas Ipiranga (Ipiranga), embotellador de Coca Cola en los territorios brasileños de Sao Paulo y Minas Gerais. Ipiranga generó BRL\$ 112 millones (CLP\$ 25 mil millones) en EBITDA durante 2012, sobre ingresos por BRL\$ 695 millones. Como resultado de la adquisición, Andina debería terminar 2013 con una deuda por USD\$ 1,2 mil millones. La adquisición de Ipiranga aumentará el nivel de endeudamiento neto de Andina a aproximadamente 2,0x en base pro-forma. Este grado de leverage es materialmente mayor que el promedio de 0,12x deuda neta/EBITDA que la compañía mantuvo durante 2008 a 2012. La adquisición de Ipiranga ocurre luego de la fusión de Andina con Coca Cola Polar (Polar), que tenía un mayor nivel de endeudamiento, durante octubre de 2012. También ocurre tras la adquisición del 40% de participación del embotellador brasileiro Sorocaba Refrescos S.A. (Sorocaba) durante agosto de 2012 por BRL\$ 145 millones. Habrá que verificar los pasos a seguir por Andina con respecto a sus niveles de leverage.

Un punto importante a considerar es el desempeño favorable de los mercados Latinoamericanos, que durante los últimos 12 meses al 30 de junio de 2013,

Andina generó un EBITDA por CLP\$ 233 mil millones, subiendo con respecto a los CLP\$ 207 mil millones durante diciembre de 2012. Los márgenes EBITDA permanecieron relativamente constantes en alrededor del 17%. Los números de los últimos 12 meses consideran la consolidación con Coca Cola Polar por 9 meses, que incorporó CLP\$ 33 mil millones en EBITDA. En Chile, Andina se benefició de menores precios de azúcar, mientras que en Argentina, una participación de mercado mayor y mayores precios han ayudado a compensar el impacto de presiones salariales. También la compañía ha estado invirtiendo en maquinaria y equipos en dicho mercado.

Perfil Empresa

Misión empresa

Coca-Cola Andina está dentro de los 7 mayores embotelladores de Coca-Cola en el mundo, atendiendo territorios franquiciados con casi 50 millones de habitantes, en los que durante 2012 entregó más de 3.300 millones de litros de bebidas gaseosas, jugos y aguas embotelladas. Coca-Cola Andina tiene la franquicia para producir y comercializar los productos Coca-Cola en ciertos territorios de Argentina, Brasil y Chile y en todo el territorio de Paraguay. La Sociedad es controlada en partes iguales por las familias Chadwick Claro, Garcés Silva, Hurtado Berger, Said Handal y Said Somavía. En el futuro, la empresa espera poder seguir aumentando su participación en Latinoamérica apoyada en sus tres mayores valores corporativos: Potenciar a las personas, optimizar del negocio y el fortalecer una identificación como Coca Cola Andina.

Estrategia

El proceso de fusión con Coca-Cola Polar requirió, durante el año 2012 un trabajo arduo y detallado, lo que les permitió definir las nuevas estructuras organizacionales, especialmente en aquellas operaciones que presentaban

oportunidades de capitalización de sinergias. También, se ha avanzado en la integración de procesos y la construcción de una nueva identidad como Coca-Cola Andina, trabajando en la generación de una cultura organizacional transversal que forme parte de la base de su crecimiento.

El desarrollo de las personas y la identificación unitaria de su compañía se consideran pilares fundamentales de su estrategia Andina 2020, y confían en continuar este proceso en todas sus filiales incluyendo ahora aquellas operaciones fusionadas.

Además, y a través de su filial en Brasil, adquirieron en octubre el 40% de Sorocaba Refrescos, una embotelladora de Coca-Cola localizada en el Estado de Sao Paulo, que atiende a 2,3 millones de personas, y cuyo volumen el 2011 ascendió a 37 MM UC. La transacción alcanzó los US\$73 millones, y constituye un paso importante en la consolidación de su posición en el sistema Coca-Cola en Brasil, una muestra más de su buena base de diversificación de mercados. Su estrategia Multinacional se sustenta en que es el principal embotellador de bebidas en Chile y el segundo en Brasil y Argentina, permitiéndole desde ahí expandirse con potencia a otros países, y por otro lado en su búsqueda de la excelencia y la potenciación de sus empleados.

Enfoque de Gestión

La manera de entrar a más países ha sido, a lo largo de su historia, principalmente mediante adquisiciones y una continua inversión en el fortalecimiento de las filiales. Su intención por mantener relaciones directas entre las filiales y la matriz está de manifiesto e intentan plasmar valores transversales independientemente del país en cuestión. Estas características, complementadas con su estrategia Andina 2020 y su búsqueda por procesos de

excelencia hacen pensar que su enfoque de gestión se asemeja a uno de carácter regiocentrico por su énfasis en la región sur de Latinoamérica.

Conclusión

A modo de conclusión, se puede decir que Embotelladora Andina posee una buena posición de mercado en los países en que está presente y que su búsqueda de excelencia la hacen estar a la vanguardia de la industria. ¿Pero será suficiente esto para buscar dar el salto hacia una Global Latina? Probablemente el peso de Coca Cola en el mundo y los cientos de proveedores que tienen a lo largo de éste no serán un gran aporte para ello. Por lo que se asemeja más a un perfil de crecimiento para evitar ser adquirida, pero con una intención clara de ser una empresa eficiente, sustentable y fuente de trabajo para Latinoamérica.



ENAP:

ENAP es la mayor empresa de hidrocarburos en Chile, cuyo negocio principal es la refinación, mientras también mantiene operaciones de baja escala de Exploración y Producción (E&P) de petróleo y gas natural en el mercado doméstico y en el extranjero. La empresa tiene tres refinerías (Aconcagua, Bio-Bío y Gregorio), produciendo y comercializando combustibles en el mercado local, así como también exporta una pequeña parte de su producción. ENAP es 100% propiedad de la República de Chile.

La entidad tiene una importancia estratégica para el Estado de Chile, jugando un fuerte rol en políticas públicas. Es la mayor empresa en Chile que produce y la única que refina hidrocarburos, siendo el más grande oferente en el mercado mayorista de combustibles derivados del crudo. ENAP aporta entre el 65-70% de los combustibles derivados del petróleo que se consumen en Chile, con una fuerte posición de mercado en relación con la competencia de importaciones. De forma histórica, la compañía ha tenido un rol clave para enfrentar las dificultades que han afectado al sistema eléctrico junto con las contingencias derivadas del terremoto en Chile, en febrero de 2010. ENAP posee un adecuado nivel de integración con el Estado de Chile, quien tiene una alta influencia en su perfil financiero, especialmente, en el proceso presupuestario, las políticas de endeudamiento y en el pago de impuestos y de dividendos que la compañía le entrega.

ENAP presenta un ratio Deuda Financiera a EBITDA de 34,2 para el periodo que comprendía los años 2009-2012, lo cual es un indicador paupérrimo al compararlo con el 1,9 del periodo 2005-2007. Lo anterior se debe en gran medida a una baja generación de fondos, y un alto endeudamiento como consecuencia de la cobertura de necesidades energéticas de Chile y el cumplimiento de plan de inversiones, en un contexto donde ENAP sólo produce el 2% de sus necesidades de crudo, importando el 98% restante de Sudamérica y Europa.

Análisis de las Filiales³⁵

En el exterior, ENAP opera a través de “Sipetrol”, desarrollando actividades de producción y exploración en Argentina, Ecuador y Egipto, países con riesgo país relativamente más alto. Esta área representa un 5% de los ingresos de la compañía y un 40% del EBITDA y utilidades; adicionalmente actúa como cobertura natural de las operaciones de refinación al mitigar parcialmente las alzas de los costos de los crudos para la refinación con mayores ingresos en producción. Perú por otro lado, representa el destino del 50% de las exportaciones de petróleo de Chile. El detalle, que nos permitirá vislumbrar la importancia estratégica relativa que tiene cada filial en cifras, es el siguiente:

Activos (USD):

| Característica/Filial | Perú | Ecuador | Argentina |
|---------------------------|----------------|----------------|---------------|
| TOTAL | \$ 180,547,000 | \$ 142,637,000 | \$381,402,000 |
| % DEL TOTAL | 2,72% | 2,15% | 5,75% |
| % DEL TOTAL EXTRANJERO | 25,632% | 20,248% | 54,129% |

³⁵ Toda la información presentada corresponde a un trabajo de presentar información resumida de una serie de fuentes de información, como son en este caso: la Memoria Anual correspondiente al año 2012 de ENAP, y la presentación de resultados financieros consolidados para el final del año 2012.

Ventas (USD):

| Característica/Filial | Perú | Ecuador | Argentina |
|---------------------------|----------------|---------------|----------------|
| TOTAL | \$ 388,980,000 | \$ 97,407,000 | \$ 296,494,000 |
| % DEL TOTAL | 3.131%% | 0.784% | 2.387% |
| % DEL TOTAL EXTRANJERO | 49.69% | 12,44% | 37,87% |

Producción (en barriles de petróleo):

| Característica/Filial | Perú | Ecuador | Argentina |
|---------------------------|------|-----------|-----------|
| TOTAL | \$ 0 | 5,109,300 | 5,879,200 |
| % DEL TOTAL | 0% | 26,05% | 29,97% |
| % DEL TOTAL EXTRANJERO | 0% | 46% | 54% |



Filial Perú

ENAP Filial Perú es un caso particular. Esto porque aún cuando es destino de la mitad de las exportaciones de crudo de ENAP, no es una planta productiva como tal. Cumple con un rol estratégico de ser un destino de exportaciones y trabajo posterior de retail de estos productos de exportación.³⁶



Filial Ecuador

ENAP Filial Ecuador cumple con un rol productivo más que importante para ENAP. Junto con la filial de Argentina y Egipto, representa el 98% de la capacidad productiva de ENAP. En definitiva, Ecuador tuvo una producción de petróleo de 5,109,300 barriles de petróleo, casi la mitad de la producción

³⁶ Conforme a lo explicitado en la página 107 de la Memoria Anual Corporativa para el año 2012.

extranjera de petróleo, superando los 3,673,000 barriles producidos en Argentina y los 2,425,000 en Egipto. Sin embargo, al igual que Egipto, presentan una nula producción de gas.



Filial Argentina

ENAP Filial Argentina, es la única filial de ENAP que produce tanto petróleo como gas. Con una producción de 3,673 barriles de petróleo y de 2,206 barriles de gas, cumple con cubrir cerca de un tercio de la producción de crudo, y el 100% de la producción internacional de gas (pero no de la compañía en su totalidad, donde en Magallanes se produce el doble de barriles de gas). Esto demuestra su importancia vital en ambos de los sectores productivos de ENAP. Considerar esto es vital, dado el riesgo soberano inherente a este país, que pone en una posición de suma fragilidad y volatilidad a la compañía.

Visión Global de la empresa:³⁷

ENAP es un caso particular. Como empresa, se ve sujeta a presiones tanto propias de su industria y sector, como a temáticas nivel país. El fuerte y potencial apoyo por parte del estado de Chile para con ENAP, le entregan una fuerte posición a ENAP. Este involucramiento se manifiesta en una serie de aspectos; el Ministro de Hacienda aprueba el presupuesto de la compañía así como cada porción de deuda adicional que ésta deba asumir, la transferencia esperada de USD60 millones a ENAP durante el 2013 como compensación por los subsidios dados por la compañía a los consumidores de gas natural en la Región de Magallanes, etc. Sumado a lo anterior, actualmente hay una discusión en el Congreso para ampliar el número de países exentos del 6% de impuesto sobre las importaciones de petróleo. Esta decisión daría a ENAP la

³⁷ Principales cifras y directrices obtenidas de informe de clasificación realizado por la clasificadora Feller-Rate para ENAP, con fecha Mayo del año 2013.

opción de tener un mayor número de proveedores, mejorando su poder de negociación.

En el pasado, el respaldo del Estado se ha reflejado en la capitalización de utilidades retenidas al nivel de subsidiarias de ENAP (2008-2009), la suspensión temporal del pago de impuestos (2009), capitalización de utilidades (2009-2011) y un aporte de capital por USD250 millones (2008). Todos estos ejemplos reflejan un involucramiento único y estabilizador por parte del estado chileno para con la compañía.

Esto ha facilitado a ENAP el acceso que tiene al mercado financiero, aún cuando tal y como presentamos anteriormente, ostenta unos más que deteriorados ratios de deuda con respecto a sus ganancias. El alto endeudamiento de ENAP sería incompatible con su categoría de riesgo asignada en ausencia de la percepción de un fuerte soporte del Gobierno. Dado el débil perfil financiero de la compañía y el hecho de que este podría verse negativamente afectado por el interés que tiene su accionista en asegurar el suministro de la demanda local de combustible a pesar de las consecuencias financieras que esto pudiese tener en la compañía, sobre una base individual ENAP sería clasificada en una escala internacional significativamente más baja, que la que se le otorga hoy en Chile, y le permite acceder a una flexibilidad crediticia favorable.

Perfil de la empresa

Misión empresa

Es extremadamente difícil encontrar cual es el rumbo internacional de ENAP. Su misión, visión y objetivos declarados en la memoria anual no consideran jamás hablar de un posicionamiento internacional, sino que más bien se enfocan en sus diversas líneas de negocios. Sin embargo, al describirse el negocio de ENAP, las operaciones en el extranjero incluyen la producción de crudo y gas en Ecuador, Egipto y Argentina, todas a través de alianzas con empresas líderes en el rubro petrolero”. En Chile, ENAP opera a través de dos Líneas de Negocios: Exploración y Producción (E&P), que se encarga de gestionar la búsqueda y producción de hidrocarburos”. Se desprende en consecuencia que ENAP centra sus operaciones extranjeras en dos países Latinoamericanos y uno africano. En este sentido, ENAP ya ha demostrado poder dar el salto hacia el exterior y lejos de lo que se podría considerar su mercado natural, donde además, sus operaciones son netamente extractivas y no permiten vislumbrar con claridad que esta decisión de posicionarse en Egipto sea un paso fundamental hacia el ser una global latina, o se trató de una oportunidad capitalizada muy particular, entendiendo que ENAP juega un rol político vital en el quehacer interno chileno.

Estrategia

El tema en particular con respecto a la estrategia de ENAP es que se mueve a través de alianzas estratégicas, generando relaciones de largo plazo con socios comerciales, que son alternativas a la diversificación sin afrontar los costos burocráticos, culturales y operacionales que implican proyectos propios. Esto tiene una serie de ventajas, que son principalmente el poder competir mundialmente en forma más sencilla y barata por menos riesgos de pérdida de inversión y menor dedicación de recursos, se comparten riesgos y recompensas

de la alianza, y hay menor probabilidad de rechazo del país anfitrión y de rechazo gubernamental. Esta ha sido la razón más probable para que ENAP haya sido capaz de sortear las dificultades internas que han tenido Argentina y su volatilidad y riesgo soberano enormes, y la complicada situación de inestabilidad política vividas en Egipto en los últimos años, sin entrar a compartir su cultura nacional, ni desarrollando filiales extranjeras a plenitud.

A diferencia de las empresas del retail, o del rubro inmobiliario, o de servicios en general, ENAP muestra un foco claro. La compañía se expande a escala global decidiendo competir en un solo sector productivo o “core business”, siendo este la refinación de hidrocarburos mientras por otro lado, mantiene operaciones de exploración y producción. Su especialización acota sus oportunidades de ampliar operaciones a escala global. La estrategia en particular es internacional, donde casi no adapta nada, sino que mantiene las operaciones en el país de destino, con poca variedad y amplitud de formatos de negocio.

Enfoque de Gestión

El enfoque de gestión es etnocéntrico, con marcada referencia al país de origen, con personal nacional, control central, mismos productos, sin adaptación, etc. Los planes y objetivos emergen de la casa matriz, todo esto básicamente por el marcado rol de compromiso para con el estado de Chile, donde ENAP sufre los requerimientos energéticos a nivel país. Es esto lo que llevó a ENAP a dirigirse hacia nuevos mercados, buscando ampliar sus fuentes de entradas de materia prima, por sobre lineamientos estratégicos.

Conclusión

La conclusión surge en forma directa. La entidad tiene una importancia estratégica para el Estado de Chile, jugando un fuerte rol en políticas públicas.

Es la mayor empresa en Chile que produce y la única que refina hidrocarburos, siendo el más grande oferente en el mercado mayorista de combustibles derivados del crudo. ENAP aporta entre el 65-70% de los combustibles derivados del petróleo que se consumen en Chile, con una fuerte posición de mercado en relación con la competencia de importaciones. La empresa muestra un ratio Deuda Financiera a EBITDA de 34,2 para el periodo que comprendía los años 2009-2012, lo cual es un indicador paupérrimo al compararlo con el 1,9 del periodo 2005-2007. Lo anterior se debe en gran medida a una baja generación de fondos, y un alto endeudamiento como consecuencia de la cobertura de necesidades energéticas de Chile y el cumplimiento de plan de inversiones, en un contexto donde ENAP sólo produce el 2% de sus necesidades de crudo, importando el 98% restante de Sudamérica y Europa.

Ninguna filial muestra activos o ventas que, en términos totales, superen el 5,75%. Este antecedente es clave. ENAP no muestra una intención marcada de posicionarse a escala global. Lo que ENAP persigue es satisfacer los requerimientos locales, sin tener tampoco intenciones de replicar su formato de negocios ni de delegar autoridad ni recursos al exterior. Si ENAP es una “multilatina”, fue por la necesidad de encontrar más fuentes de recursos, pero NO fue por buscar transformarse en una multilatina.

En conclusión, ENAP no busca posicionarse como una “Global Latina”, dada su condición de empresa pública íntimamente vinculado al gobierno chileno, se remite a satisfacer las demandas locales de recursos energéticos, pero no hay una ambición por adquirir y posicionarse mundialmente, pues, como se ha demostrado, su foco está en Chile.



ENERSIS:

Enersis es una de las principales multinacionales eléctricas privadas de Latinoamérica. Actualmente posee participación directa e indirecta en el negocio de generación, transmisión y distribución de la energía eléctrica, y áreas relacionadas.

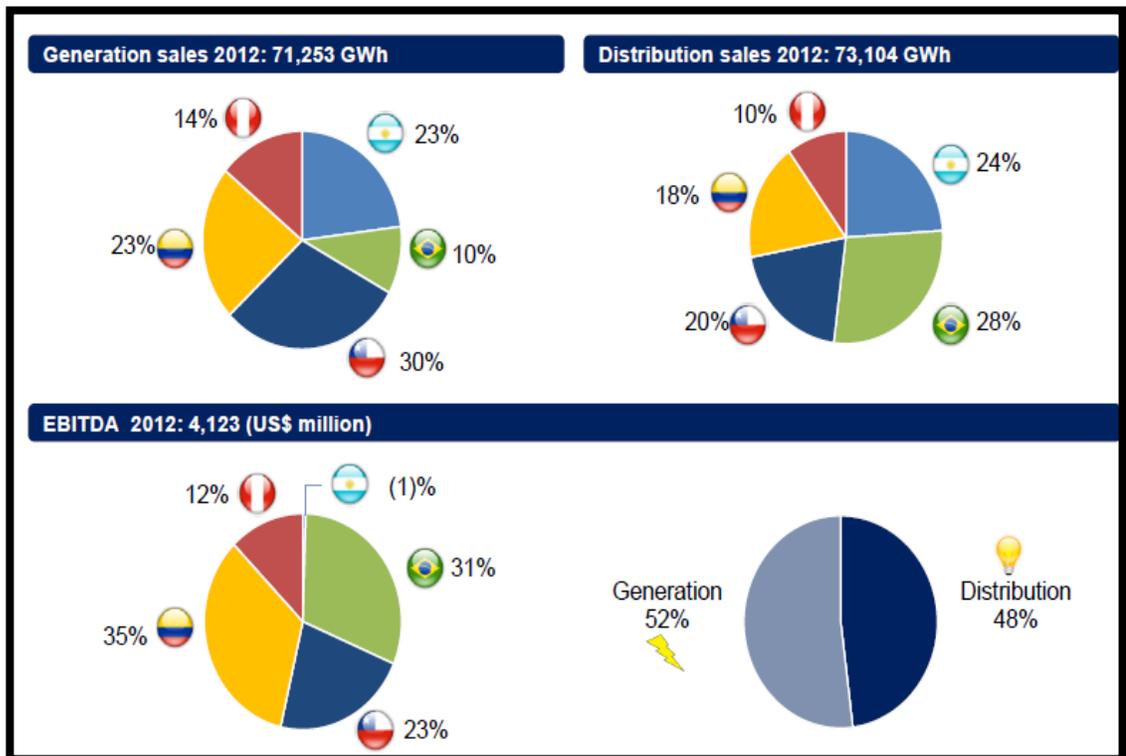
Durante 2012, la compañía registró un aumento del ingreso de un 1% y una disminución del 7% en el EBITDA. Esto, debido al alza de ventas en distribución, la reducción de los contratos indexados a costo marginal, menor generación hídrica en Chile (en parte por condiciones climáticas, también por diversas manifestaciones pro-ambientales), mayores costos de compra de combustibles, y el desequilibrio operacional de los negocios en Argentina (debido principalmente a su volatilidad y enorme riesgo soberano), además, la sequía en Brasil y los mayores costos salariales en Argentina, que han impactado los márgenes de distribución. Al primer trimestre 2013, continuó dicha tendencia decreciente de los ingresos (-10% con respecto a igual periodo anterior) sumado a menores ventas físicas en Perú y Argentina; el EBITDA registró una caída del 11% a pesar de la disponibilidad de Bocamina 2 (nueva planta productiva en el sistema, y menores costos de combustible y transporte. Se espera que los márgenes se mantengan en torno al 30% para este año, sujeto a mejoras en la condición hídrica del país.

Para los próximos años, la compañía mantiene un plan de inversiones enfocado en el crecimiento orgánico en Distribución (manteniendo un crecimiento entre 350.000-400.000 clientes por año) y una cartera de proyectos que concentran

gran parte de la nueva capacidad en el largo plazo en Generación, destacando el desarrollo de centrales eficientes mediante recursos hídricos, las cuales se encuentran en etapas previas y actual a evaluaciones ambientales.

Finalmente, a pesar de observar un menor desempeño durante los últimos años, debido a la escasez hídrica en Chile, Enersis ha mantenido un sólido perfil financiero, con adecuados indicadores de cobertura de deuda: a marzo de 2013, contaba con indicadores deuda/Ebitda y cobertura de gastos financieros de 1,8 veces y 4,0 veces, respectivamente. A continuación, presentamos una mirada general de algunos de los porcentajes más relevantes para nuestro análisis, junto con un posterior análisis detallado de las filiales en cifras, para otorgar mejor entendimiento.

Ilustración 17: ENERSIS: Cifras relevantes³⁸



³⁸ Tabla consolidada extraída de presentación corporativa de la empresa en Junio del año 2013.

Queda de manifiesto y en forma casi directa que se trata de una compañía muy diversificada, donde por primera vez, entre todos los casos de estudio, vemos que aún cuando la casa matriz está en Chile, el país original no lidera en aspectos tan relevantes como EBITDA o ventas en el sector distribución energética (la empresa divide sus operaciones en dos grandes áreas, la generación y la distribución eléctrica).

Análisis de las Filiales³⁹

Consecuentemente con lo planteado anteriormente, pasaremos a profundizar y dirigir la mirada a cada una de las filiales buscando encontrar aspectos relevantes para entender la posición estratégica de cada una, y su rol desempeñado en la estrategia corporativa consolidada.

Ventas (USD):

| Característica/Filial | Argentina | Brasil | Colombia | Perú |
|---------------------------|--------------|-------------|---------------|--------------|
| TOTAL | \$11,852,000 | \$7,291,000 | \$ 16,304,000 | \$ 9,857,000 |
| % DEL TOTAL | 17,87% | 11% | 24,59% | 14,46% |
| % DEL TOTAL EXTRANJERO | 26,32% | 16,19% | 36,2% | 21,29% |

Producción (Toneladas):

| Característica/Filial | Argentina | Brasil | Colombia | Perú |
|---------------------------|-----------|--------|----------|--------|
| TOTAL | 22,578 | 10,353 | 26,587 | 17,480 |
| % DEL TOTAL | 19,23% | 8,82% | 22,65% | 14,89% |
| % DEL TOTAL EXTRANJERO | 29,32% | 13,45% | 34,53% | 22,7% |

³⁹ Toda la información presentada, responde al compendio de una serie de fuentes de información, entre las que destacan: Memoria Anual Corporativa para el año 2012, Presentación Corporativa 21 de Agosto del año 2013 con motivo de un ciclo temático, Roadshow corporativo Junio 2013, Estados Financieros consolidados para el año 2012, primer y segundo trimestre del año 2013, y estados financieros generales.



Filial Perú

ENERSIS Filial Perú, presenta una base de clientes de 1,2 millones, y ventas por 6,963 GWh (Giga watts Hertz) en el sector distribución, y 1,774 GWh en generación de electricidad. En consecuencia, ostenta una participación de mercado de 19% y 23% respectivamente.

En Perú, se modificó el Reglamento de la Ley de Promoción de la Inversión para la Generación de Electricidad con el uso de Energías Renovables. Entre los principales cambios se encuentran:

1. El Plan Nacional de Energías Renovables será parte del Plan de Generación elaborado por el Ministerio.
2. Se establece que la potencia firme de las centrales eólicas, solares y mareomotrices serán determinadas por el OSINERGMIN. Hasta antes de esta modificación, la potencia firme de las tecnologías indicadas era cero.

Lo anterior quiere decir que se espera un escenario de alta actividad regulatoria y nuevas oportunidades de negocio en el corto plazo, que es necesario capitalizar.



Filial Argentina

ENERSIS Filial Argentina presenta una base de clientes de 2,4 millones (duplicando a Perú), y ventas por 17,738 GWh (Giga watts Hertz) en el sector distribución, y 4,522 GWh en generación de electricidad. En consecuencia, ostenta una participación de mercado de 20% y 12% respectivamente.

Claramente, el principal factor a considerar en esta filial considera el riesgo soberano o riesgo país que presenta Argentina. No solo esto, el marco regulador es tremendamente estricto dado que el gas natural es parte importante de la economía local.



Filial Colombia

ENERSIS Filial Colombia presenta una base de clientes de 2,7 millones (superando marcadamente a Perú, y levemente a Argentina), y ventas por 13,364 GWh (Giga watts Hertz) en el sector distribución, y 2.914 GWh en generación de electricidad. En consecuencia, ostenta una participación de mercado de 16% y 20% respectivamente. En lo que respecta a filiales extranjeras, se erige como la segunda mayor plataforma de clientes, sin liderar ni en los sectores de generación ni distribución eléctrica. En este país, el negocio es un 95% hidroeléctrico, razón por la cual las políticas que atingen a este sector impactan marcadamente a las operaciones en este país. Al respecto, solo se han anunciado políticas que reducen los costos variables, pero nada que marque una tendencia clara a mediano plazo.



Filial Brasil

ENERSIS Filial Brasil presenta una base de clientes de 6,1 millones (), y ventas por 20,694 GWh (Giga watts Hertz) en el sector distribución, y 967 GWh en generación de electricidad. En consecuencia, ostenta una participación de mercado de 5% y 1% respectivamente. Es marcadamente la filial que presenta mayor cantidad de clientes, en un mercado pujante y de gran crecimiento. Sin embargo, es donde la compañía enfrenta los mayores desafíos dado que no ha logrado posicionarse como un actor relevante en ninguno de los mercados en los que participa. El desafío está en seguir creciendo,

especialmente tras la reducción en 28% de las tarifas de energía para la industria, y una reducción de 16% para la electricidad residencial. Esto es a la vez una enorme oportunidad, como un tremendo desafío, puesto que el gobierno Brasileiro llevó a cabo estas reducciones buscando fomentar la competitividad de la industria local.

Otra arista de negocios importante en el mercado Brasileiro radica en el desarrollo de energías renovables, puesto que en los últimos años, tanto el gobierno como la ciudadanía del país han mostrado una clara tendencia hacia un desarrollo energético responsable.

Los países donde opera Enersis presentan adecuados fundamentos de crecimiento al desarrollar sus actividades a niveles de países emergentes con un alto potencial para expansión, manteniendo márgenes para el crecimiento del consumo eléctrico per cápita. El PIB 2013 considera aumentos del 6,1% para Perú. 4,7% en Chile, 3,0% en Argentina, 4,1% en Colombia y 3,0% en Brasil, crecimientos correlacionados positivamente con la demanda eléctrica, la cual creció cerca de un 5,0 a 6,0% en 2012 en las zonas donde opera.

A excepción de Argentina, las economías donde Enersis desarrolla sus negocios exhiben una alta estabilidad en sus marcos regulatorios lo que otorga un adecuado grado de certidumbre sobre el negocio eléctrico. Particularmente en Chile, la coyuntura actual ligada a la judicialización de proyectos energéticos, retos en materia de Transmisión Eléctrica y una mayor presión ciudadana sobre temas medioambientales representan una serie de desafíos para el sector eléctrico en general, los cuales implicarían potenciales mayores riesgos en el mediano plazo, dada la rigidez del marco regulatorio.

Visión Global de la empresa⁴⁰:

Enersis refleja una sólida plataforma de negocios con un fuerte nivel de diversificación geográfica y de negocio en el sector eléctrico, junto con buenas medidas crediticias. El accionista controlador de Enersis es ENDESA, multinacional española que posee el 60,62% de la propiedad, y que ha mantenido especial interés en la región de América Latina, donde posee operaciones en 5 países. La estrategia corporativa divide a la compañía en dos sectores, el de generación y el de distribución de energía.

En el negocio de generación, las operaciones se concentran en su subsidiaria Endesa Chile (La política comercial conservadora de este negocio ha sido una fortaleza clave para reducir la exposición de la compañía al riesgo hidrológico, dado que la generación hidrológica representa un 58% de su matriz de generación. El EBITDA consolidado se encuentran bien diversificados entre Chile (23%), Colombia (35%) y Brasil (31%).

Por el lado del negocio de distribución, Enersis controla Chilectra S.A. (Chile), la cual mantiene una generación de flujos altamente estable y predecible en el tiempo. Chilectra no posee deuda vigente. La estabilidad y predictibilidad de la generación de flujos del resto de las compañías distribuidoras también es sólida.

El negocio regulado representa el 57% del EBITDA consolidado, otorgando cierta estabilidad en los resultados al operar bajo entornos regulatorios consistentes. La diversificación geográfica de la compañía a través de Latinoamérica le provee de una protección natural a las distintas regulaciones y condiciones climáticas.

⁴⁰ Análisis basado a plenitud en informes clasificadores por parte de Feller-Rate clasificadora de riesgo para Junio del 2013, y Fitch Ratings en el año 2013.

ENERSIS mantiene también un adecuado nivel de liquidez de sus medidas crediticias, donde a junio del año 2013, Enersis mantenía una relación EBITDA a intereses de 4,9 y deuda neta a EBITDA de 1,1.

En otras palabras, ENERSIS, muestra una serie de fortalezas claramente identificables como son:

- 1. Sólida posición de negocios en los mercados donde opera**
- 2. Alta flexibilidad financiera y liquidez**
- 3. Los negocios de distribución y transmisión otorgan estabilidad a los flujos**

Los riesgos crediticios relacionados con la compañía incorporan posibles presiones del accionista por un pago extraordinario de dividendos, presiones medioambientales y/o políticas que podrían resultar en mayores costos o modificaciones a proyectos en construcción, si bien todos estos riesgos parecen ser manejables. Se debe considerar también la dependencia de la compañía al pago de dividendos de sus subsidiarias para el repago de su propia deuda, además de la volatilidad estacional y regional de su flujo de caja.

Por otro lado, no se puede pasar por alto que la compañía posee una importante fracción de sus operaciones en Argentina, una de las economías con mayor riesgo soberano relativamente hablando, con respecto a la región Latinoamericana.

Perfil de la Empresa:

Misión empresa

La visión para Enersis Chile es compartida con Endesa S.A (accionista controlador), y contempla el ser un operador global del negocio energético y de servicios conexos, centrados en la electricidad (...) buscando ser una compañía multinacional responsable, eficiente y competitiva, preparada para competir globalmente. La meta no es el prevenir una adquisición, sino que posicionarse en todo el mundo. Enersis ha logrado consolidar una posición dominante en los mercados domésticos en los que participan, junto con centrarse exclusivamente en un solo sector productivo, lo que fomenta la especialización, flujo de información y correcto manejo operacional amparados por la diseminación hacia su mercado natural, creando rápidamente ventajas competitivas perdurables en el tiempo. Semejantes aseveraciones y características, indican que el perfil de la empresa es posicionarse como una “Multilatina” que quiere dar el salto a escala global

Lo anterior puede deberse a que Enersis es una de las empresas del grupo Enel. Esta compañía controladora, es una de las principales compañías energéticas en el mundo. El Grupo genera, distribuye y comercializa energía sostenible atendiendo a más de 60 millones de clientes residenciales y empresariales en 40 países creando valor para 1,3 millones de inversionistas. Este holding ya es una multinacional, y pretende claramente que Enersis se posicione globalmente en consecuencia.

Estrategia

La estrategia del grupo es clara, y permite superar barreras culturales específicas, o particulares, puesto que el modelo de negocios se mueve a

través de adquisiciones con poca transmisión o imposiciones en lo estructural u operativo. De esta forma evitan problemas de artefactos, marcas, etc. dado que replican el modelo con un enfoque casi exclusivamente extractivo y productivo para sus filiales. Enersis ha logrado consolidarse como un actor relevante en todos y cada uno de los mercados en los que participa, siendo cada filial una parte importante de los ingresos y la producción de la empresa. Colombia se erige como la principal filial productora y en términos de ventas, representando ss.65% y 24.59% respectivamente del total de la compañía. Argentina representa el 17% de las ventas y el 19% de la producción. Brasil, que ostenta el último lugar, tiene cifras cercanas al 10%, hablando de un rol relevante y vital aún siendo la filial de números más discretos.

Los países donde opera Enersis presentan auspiciosos niveles de crecimiento al desarrollar sus actividades en países emergentes con un alto potencial para expansión, manteniendo márgenes para el crecimiento del consumo eléctrico per cápita. El PIB 2013 considera aumentos del 6,1% para Perú. 4,7% en Chile, 3,0% en Argentina, 4,1% en Colombia y 3,0% en Brasil, crecimientos correlacionados positivamente con la demanda eléctrica, la cual creció cerca de un 5,0 a 6,0% en 2012 en las zonas donde opera. En consecuencia, Enersis refleja una sólida plataforma de negocios con un fuerte nivel de diversificación geográfica y de negocio en el sector eléctrico, junto con buenas medidas crediticias. El accionista controlador de Enersis es ENDESA, multinacional española que posee el 60,62% de la propiedad, y que ha mantenido especial interés en la región de América Latina, donde posee operaciones en 5 países.

La estrategia en particular es del tipo transnacional, con un modelo de organización que se caracteriza por la centralización de ciertas funciones en lugares donde se logran mejor las economías de costos. Para las otras funciones se apoya en las subsidiarias nacionales a fin de facilitar la mayor capacidad de respuesta local.

Enfoque de Gestión

El enfoque de gestión de Enersis es Geocéntrico, con sistemas interdependientes manejados por personales de cualquier país. Se tiene un control mixto, con planes y objetivos globales que guían un sistema administrativo a nivel mundial. Al lograr internacionalizarse, y ser amparado por una compañía de renombre mundial, la empresa puede capitalizar las ventajas de la internacionalización global propia, donde existen mayores ganancias por no compartir know-how, donde existe una menor probabilidad de problemas de agencia y conflictos de interés, junto con el aprovechamiento de economías de escala a plenitud.

Conclusión

Finalmente, es evidente que Enersis busca posicionarse en el mundo, por lo que estamos convencidos que buscan dar el salto para ser una Global Latina. Esto se justifica en que tienen un poderoso y acaudalado liderazgo por parte del grupo Enel, con amplia participación a nivel mundial. Cuenta también con filiales bien posicionadas en cada mercado donde participan que la consolida con sobre 12 millones de clientes locales y mercados de alto crecimiento que son los principales “drivers” de sus ventas. Enersis tiene además una visión declarada, que persigue posicionarse como una Multinacional, y todos sus esfuerzos individuales entregan indicios coherentes con sus deseos.

Concluimos por tanto que Enersis tiene la intención, el respaldo financiero y por parte de su controlador, y el despliegue y delegación de recursos y autoridad adecuados para posicionarse en el corto-mediano plazo como una Global Latina.



S.A.C.I. Falabella

Falabella es uno de los principales actores del sector retail financiero en Latinoamérica, operando bajo un esquema multiformato y multimarca, que incluye los negocios de mejoramiento del hogar, tiendas por departamento, supermercados, centros comerciales, y servicios financieros. Falabella se caracteriza por registrar los niveles de márgenes y ventas por metro cuadrado más altos del segmento mejoramiento del hogar y tiendas de Chile, país que opera como su casa matriz. Por otro lado, la gestión de su cartera le ha permitido mantener el riesgo relativamente controlado, y en menores grados que otros participantes de la industria (como por ejemplo, el caso visto anteriormente de Cencosud).

La compañía tiene una fuerte presencia en las economías de rápido crecimiento en la región de América Latina -Chile, Perú y Colombia- y recientemente ingresó al mercado brasileño para el hogar (pero cuyos datos no están disponibles a cabalidad). Estos países ofrecen una combinación de condiciones macroeconómicas relativamente estables, que deberían entrar a compensar el riesgo soberano, volatilidad, y carácter impredecible de la economía Argentina. Lo anterior, se justifica al observar las tendencias positivas en el ingreso disponible y el consumo entre la creciente clase media y baja, con niveles de formalización del sector minorista aun bajos, pero de rápido crecimiento, avizorando un futuro estable en el mediano plazo.

La compañía complementa su negocio minorista con los negocios de tarjetas de crédito y operaciones de banca minorista en Chile, Perú y Colombia. Al 30 de junio de 2013 la empresa contaba con 166 tiendas en Chile, 74 tiendas en Perú, 45 en Colombia y 18 en Argentina. En términos generales, la empresa tiene 88 tiendas por departamento, 136 tiendas de mejoramiento del hogar, 18 Mall Plaza, 7 Power & Shopping centers rentas Falabella, 7 Power & Shopping centers Open Plaza. La cartera de tarjetas de crédito CMR de la compañía en Chile, Perú, Argentina y Colombia cuenta con un total de 4,2 millones de cuentas y tiene un valor de las cuentas por cobrar de aproximadamente USD5.7 billones al 30 de junio de 2013.⁴¹

Se espera que Falabella mantenga una posición estable dentro de su actual liderazgo, por lo menos en el mediano plazo, anclado principalmente en su trayectoria de desarrollar sus rentables operaciones de servicios financieros mantenimiento a la vez la calidad crediticia relativamente estable de la cartera y ajustando el tamaño de su cartera de créditos de acuerdo con los cambios en el entorno de negocios. Complemento de esto, es su estrategia de crecimiento orgánico semi-agresiva, que debería traducirse en aproximadamente USD2.5 billones de dólares en inversiones durante los próximos tres años.

Análisis de las Filiales:

A continuación presentamos la información que nos parece relevante evaluar en términos desagregados de las filiales de Falabella, con motivo de analizar su rol estratégico:

⁴¹ Información obtenida tanto de la Mermoria Anual Corporativa año 2012, como del informe de clasificación realizado por Fitch Rating para la empresa año 2013.

Activos (USD):⁴²

| Característica/Filial | Perú | Colombia | Argentina |
|------------------------------|------------------|-----------------|------------------|
| TOTAL | \$ 1.147.502.834 | \$563.339.165 | \$286.612.102 |
| % DEL TOTAL | 13.28% | 6.52% | 3.32% |
| % DEL TOTAL EXTRANJERO | 57.45% | 28.2% | 14.35% |

Ventas (USD):

| Característica/Filial | Perú | Colombia | Argentina |
|------------------------------|------------------|-----------------|------------------|
| TOTAL | \$ 2.595.500.000 | \$805.900.000 | \$ 899.600.000 |
| % DEL TOTAL | 21.9% | 6.8% | 7.6% |
| % DEL TOTAL EXTRANJERO | 60% | 19% | 21% |

Producción (de superficie arrendable):

| Característica/Filial | Perú | Colombia | Argentina |
|------------------------------|-------------|-----------------|------------------|
| TOTAL | 395.244 | 386.757 | 133.780 |
| % DEL TOTAL | 19.98% | 19.55% | 6.76% |
| % DEL TOTAL EXTRANJERO | 43.16% | 42.23% | 14.61% |

⁴² La información consolidada y presentada fue obtenida de diversas fuentes: Memoria Anual Corporativa Año 2012, Presentación Corporativa (Radshow) Septiembre 2013, Estados financieros consolidados del año 2012, y los presentados para el primer y segundo cuarto del año 2013. ,



Filial Perú

Falabella Filial Perú, cuenta con 20 tiendas por departamento, 19 tiendas de mejoramiento del hogar, 35 supermercados, 4 Mall Aventura Plaza, 7 Power & Shopping Centers Open Plaza, y 0,9 Millones de cuentas CMR.

La participación de S.A.C.I. Falabella en sus negocios en Perú promedia el 94%, donde tienen un 95% de participación, 100% de participación en Sodimac, en Tottus, Banco Falabella y en Open Plaza. La menor participación en el país se registra en Aventura Plaza, con solo un 40%. Especialmente destacado fue el crecimiento de las operaciones en este país, que crecieron un 23% tal y como lo destaca el presidente de la compañía, Juan Cuneo, en su carta introductoria de la memoria anual.



Filial Argentina

Falabella Filial Argentina cuentas con 11 tiendas por departamento, 7 tiendas de mejoramiento del hogar, y 0,5 millones de cuentas CMR.

La participación de S.A.C.I. Falabella en sus negocios en Argentina es directa. Cuentan con una participación de un 100% en Falabella, Sodimac, y en CMR. El crecimiento anual de las operaciones (ventas) de la filial es de 13%, lo que lo posiciona bajo los estándares del resto de las filiales, pero consolida como un tremendo resultado en una economía convulsionada y con enorme riesgo soberano.



Filial Colombia

Falabaella Filial Colombia cuenta con 15 tiendas por departamento, 30 tiendas de mejoramiento del hogar, 1 Mall Plaza y 0,7 millones de cuentas CMR.

La participación de Falabella en Colombia difiere del escenario en Argentina, donde solo uno de sus formatos de llegada, tienen a Falabella con un 100% de participación, que en este caso es Mall Plaza, donde tienen un 60% de participación consolidada. Tiene un 65% de participación en Falabella y Banco Falabella, y solo un 49% en Sodimac. Este país presentó el mayor crecimiento en términos de ventas con un 30%, consolidándolo como uno de los proyectos de mediano y largo plazo más sólidos de la compañía.

Visión Global de la Empresa

En términos generales, la empresa presenta una serie de fortalezas y debilidades ⁴³, presentadas a continuación con un detalle que facilite la comprensión.

Las fortalezas muestran como el modelo de negocios y la amplia diversificación geográfica, multiformato y multisegmento, permiten a la empresa gozar de una estabilidad que trasciende riesgos soberanos particulares o riesgos propios de negocios en particular. El detalle se presenta a continuación:

Ilustración 18: FALABELLA: Fortalezas de su modelo de negocios

| Fortaleza | Descripción |
|---|--|
| Alta diversificación de ingresos y | El plan de expansión de Falabella, conlleva un aumento de sus operaciones internacionales, que si bien disponen de una |

⁴³ Estructura obtenida del análisis de las clasificadoras de riesgo Fitch Ratings y Feller Rate, con informes de clasificación emitidos en Julio del año 2013.

| | |
|--|--|
| <p>amplia cobertura geográfica.</p> | <p>clasificación soberana superior a la Chilena (es decir son más riesgosos), ofrecen un mayor potencial de crecimiento, y permiten compensar shocks particulares en alguna economía en particular. La cobertura regional de las operaciones de Falabella contempla 298 locales repartidos en la región Latinoamericana. En Chile y Perú, están presentes con todos sus formatos de negocio.</p> |
| <p>Posición de liderazgo en la mayoría de sus áreas de negocios y sólida imagen de marca.</p> | <p>Un claro ejemplo de los liderazgos por área de negocios, es el área de Mejoramiento del hogar, donde Sodimac Chile tiene una participación de mercado superior al 20%, convirtiéndolo en líder de la industria (sobre Easy de Cencosud, y Construmart de SMU).</p> |
| <p>Elevada capacidad de generación de flujos de caja, incluso en entornos económicos más complejos.</p> | <p>Del total de deuda financiera a marzo de 2013 (sin considerar a entidades bancarias), el 16% vence dentro de un año, en tanto que el 41% posee perfiles de vencimiento a 5 años y más. Con el bono 144^a, las deudas financieras con vencimientos menores a un año bajarían a cerca del 10%. Considerando un flujo de caja neto operacional anualizado, a marzo de 2013, de \$810 mil millones y caja por \$182 mil millones. Falabella cuenta con una amplia holgura para cubrir sus vencimientos de corto plazo, los que ascienden a cerca de \$429 mil millones a marzo de 2013, las que eventualmente se reducirían a \$242 mil millones tras el refinanciamiento de deuda bancaria de corto plazo con el bono 144A</p> |
| <p>Perfil financiero satisfactorio</p> | <p>Buena posición de liquidez y flexibilidad financiera, sustentada en una holgada posición de caja y deuda financiera estructurada preferentemente en el largo plazo y a tasas fijas, y en un amplio acceso al mercado financiero, tanto a nivel corporativo como a nivel de filiales, que cuentan con emisiones locales en los mercados en los que poseen operaciones.</p> |

Los riesgos que se presentan en el corto y mediano plazo, que pueden atentar contra la estabilidad y flexibilidad crediticia de Falabella, las presentamos a continuación:

Ilustración 19: FALABELLA: Riesgos presentes

| Riesgos | Descripción |
|--|---|
| Operación en industria altamente sensible a los ciclos económicos y con un alto grado de competencia. | No solo las economías, sino que también la industria del retail en sí misma, presentan una alta correlación con los ciclos económicos, pues este tiene un efecto directo en el poder adquisitivo de los consumidores y en su capacidad de pago de los créditos. La industria donde opera Sodimac (construcción), a su vez presenta una alta correlación con las variables del ciclo económico, mientras la industria de los supermercados de caracteriza por ser altamente competitiva y concentrada. |
| Altos requerimientos de capital para el financiamiento de sus colocaciones. | Sin ir más lejos, el plan de expansión para el periodo 2013-2017, alcanza los US\$ 3.923 millones. Esta cifra es enorme para cualquier industria, salvo la del retail, y será financiado a través de emisión de deuda y recursos propios. |
| Mayor riesgo relativo de sus operaciones | Los gastos financieros se incrementaron un 15% anual en 2012, reflejando una mayor deuda financiera. En consecuencia, la cobertura del Ebitda sobre la carga financiera, aunque disminuye levemente, persiste holgada, llegando a 8,8x al cierre de 2012 y a 8,2x en marzo de 2013 (considerando los últimos 12 meses). Si contrastamos esto con competidores como Cencosud, el contraste es enorme. |

En términos generales, para Falabella, sus filiales y operaciones internacionales cumplen con ser de gran importancia para el negocio. Cerca del 35% del total de sus ingresos provienen de las operaciones internacionales, donde sustentados por el enorme crecimiento de estas economías, la empresa registró

tasas anuales de crecimiento de 16% en ingresos y 17,4% en su margen EBITDA, desde el año 2010 al 2012.

Como se dijo anteriormente, el modelo multiformato de la compañía, permite que el negocio de las tarjetas de crédito CMR, que representó el 14,8% de la utilidad, soporte las ventas en los diferentes formatos y es un motor clave en el crecimiento de las ventas.

Perfil Empresa

Misión empresa

Para Sandro Solari, gerente general de S.A.C.I Falabella, el foco está claro⁴⁴. Como compañía se pretende, en lo que respecta a expansión global “que los años que vienen sean extraordinariamente apasionantes por la magnitud de las oportunidades que se presentarán y que nuestra empresa está en condiciones de capitalizar. Vemos un enorme potencial para seguir creciendo en Latinoamérica y pondremos particular energía en ese esfuerzo”. En esta cita textual, vemos que la intención manifiesta es rentabilizar las oportunidades que la región latinoamericana ofrece. La pregunta es si Falabella se expande para posicionarse a escala global, o simplemente para adquirir, y no ser adquirido.

La compañía tiene una fuerte presencia en las economías de rápido crecimiento en la región de América Latina -Chile, Perú y Colombia- y recientemente ingresó al mercado brasileño para el hogar (pero cuyos datos no están disponibles a cabalidad)⁴⁵. Estos países ofrecen una combinación de condiciones macroeconómicas relativamente estables, que deberían entrar a compensar el riesgo soberano, volatilidad, y carácter impredecible de la economía Argentina. Lo anterior, se justifica al observar las tendencias positivas

⁴⁴ Obtenida desde la carta del gerente general al inicio de la memoria Corporativa Anual para el año 2012.

⁴⁵ También tiene presencia en Argentina, pero no es una economía de rápido crecimiento.

en el ingreso disponible y el consumo entre la creciente clase media y baja, con niveles de formalización del sector minorista aun bajos, pero de rápido crecimiento, avizorando un futuro estable en el mediano plazo. Toda esta expansión es evidentemente un crecimiento hacia su mercado natural, donde en específico, Argentina (abertura en 1997), Perú (1995) y Colombia (2007) fueron las primeras plazas de expansión y todas comparten lenguaje, cultura y trasfondo histórico. Esto le permitió a Falabella:

1. Una rápida y fácil circulación de información, que facilitó la adopción de su formato de ventas y tiendas (que exportan).
2. Fuertes redes y lazos entre países, que trascienden la relación comercial (y permiten solventar diferencias culturales marcadas entre clientes).
3. El tener una misma lengua reduce barreras de entrada al compartir cultura, idiomas, corrientes migratorias, aprendizajes económicos, conocimientos (know-how), etc.

Al igual que en el caso de Cencosud, el real valor del negocio está en el conocimiento integral y acabado de “todas” las necesidades de los clientes. Esto ha sido clave, ya que los clientes chilenos muestran patrones de consumo, trasfondo educacional, y tendencias muy similares a los colombianos, peruanos o incluso argentinos, guardando las proporciones. En este sentido, si el principal activo en la industria del retail es el “conocimiento del cliente”, Latino América presenta una plataforma de clientes “similares” (en términos relativos, muestran patrones marcados que no son similares a los europeos, africanos, asiáticos, etc.), que son geográficamente fáciles de servir.

Por otro lado, el modelo de negocios del retail presenta la búsqueda de las economías de escala. Estas llevan aparejada la necesidad de crecimiento, que se condice con la expansión hacia Brasil, que no presentó una presión desmedida en lo que respecta a flexibilidad crediticia de la compañía pues se

realizan con políticas de inversiones relativamente conservadoras. A diferencia de Cencosud, no se expanden con adquisiciones, sino más bien con aperturas de tiendas propias, muchas veces dentro de los centros comerciales Mall Plaza, empresa de la cual tienen cerca del 60% de la propiedad.

Se espera que Falabella mantenga una posición estable dentro de su actual liderazgo, por lo menos en el mediano plazo, anclado principalmente en su trayectoria de desarrollar sus rentables operaciones de servicios financieros mantenimiento a la vez la calidad crediticia relativamente estable de la cartera y ajustando el tamaño de su cartera de créditos de acuerdo con los cambios en el entorno de negocios.

Estrategia

La estrategia de Falabella ha sido en sumo particular. Partieron abriéndose camino por el continente en Argentina, y al poco tiempo después Perú fue el destino elegido. Hoy, los escenarios en cada país, difieren tremendamente. Perú representa el 60% de activos en el extranjero, casi el 15% de los activos totales de la empresa mientras Argentina llega a un discreto 3,3% de los activos totales. La diferencia se debe a una serie de factores, donde principalmente destacan el enorme riesgo soberano en Argentina, que muy posiblemente ha frenado el destino de flujo de inversión hacia el país, y a que Perú ha mostrado un crecimiento notable como economía en los últimos años. Colombia, aún con sobre 10 años de desfase, muestra ventas marginalmente menores a Argentina, y duplica en activos al mismo país transandino. No solo esto, es tal la expectativa que genera Colombia que ya superan los metros cuadrados de superficie de venta con respecto a los que tienen en Argentina en un 300%.

En definitiva, en términos de estrategia, se evidencia una estrategia global del tipo Multinacional. Aquí se mantienen operaciones importantes en varios países pero son dirigidas centralmente por una matriz ubicada en el país de origen. Se

transfieren las habilidades de creación de valor y el producto, maximiza la responsabilidad local. El know-how es parte importante de lo que se entrega, y esto se evidencia en que el formato Falabella es el que se exporta, no se adquieren negocios locales. Esta situación permitiría decir que Falabella es un exportador de la “forma de hacer retail”, pero mantiene en términos de activos sobre el 75% y un 70% de las ventas concentradas en la economía matriz, Chile. En este sentido, si existe una vocación corporativa por consolidarse en el extranjero, es muy probable que veamos un crecimiento lento, sólido y estable anclado en un modelo probado que se abre camino en un “mercado natural” con clientes tremendamente homogéneos.

Enfoque de Gestión

La razón para internacionalizarse fue claramente proactiva, buscando lograr economías de escala por el crecimiento natural del mercado, con un enfoque de gestión policéntrica, donde existe una referencia a país anfitrión, personal extranjero, control descentralizado, sistema administrativo local, productos locales, planes y objetivos de la filial, alto sistema de libertad administrativa, y todo esto básicamente con motivo de sus adquisiciones, extendida en una región geográfica, o con base regional.

En contraposición con Cencosud, Falabella goza de las ventajas de la internacionalización global propia. Existen mayores ganancias por no compartir “know-how”, junto con una disminución del costo de capital al tener mejores condiciones para invertir. Sin dudas que al reservarse el modelo de gestión, reducen la probabilidad de caer en problemas de agencia y conflictos de interés, aprovechando mejor las economías de escala y avances tecnológicos que son en definitiva, donde las empresas del retail marginan más ganancias.

Aún cuando esta forma de expandirse presenta mayores complejidades en términos de crecimiento ya que implica el estudio más exhaustivo de la

economía a la que se llega, el calce del modelo de negocios con el país anfitrión, etc., en el largo plazo una empresa que logra posicionarse de esta forma genera mayor cohesión interna en términos culturales y se encuentra en una mejor posición competitiva internacional.

Conclusión

Falabella en particular, exporta un modelo de negocios que trae aparejado la dinámica, moda, tendencias nuevas, etc., y que se ha expandido a lo largo del continente. Posee una alta diversificación de ingresos y amplia cobertura geográfica, con operaciones internacionales, que si bien disponen de una clasificación soberana inferior a la Chilena (es decir son más riesgosos), ofrecen un mayor potencial de crecimiento, y permiten compensar shocks particulares en alguna economía en particular. Posee además una posición de liderazgo en la mayoría de sus áreas de negocios, y posee un perfil financiero satisfactorio con buena posición de liquidez y flexibilidad financiera, sustentada en una holgada posición de caja y deuda financiera estructurada preferentemente en el largo plazo y a tasas fijas, y en un amplio acceso al mercado financiero, tanto a nivel corporativo como a nivel de filiales, que cuentan con emisiones locales en los mercados en los que poseen operaciones.

Todo lo anterior habla de una empresa que se mueve en una industria altamente competitiva, pero tiene un exitoso formato para hacer negocios. Creemos como grupo que Falabella transita un camino lento hacia su consolidación como “Global Latina”. Este trayecto es más lento y complejo que el de Cencosud, puesto que replican su estructura corporativa y su manera de hacer retail al extranjero, lo que significa desafíos de gestión enormes, esfuerzos considerables en lo que respecta a conocer y satisfacer las necesidades particulares de cada mercado con

un mismo formato de tienda, y barreras culturales importantes. Por otro lado, casi el 70% del negocio en términos de ventas y activos están aún en Chile, lo que demuestra una displicencia al momento de expandir oportunidades afuera, y que por el momento, las cifras no acompañan su intención ya que es incapaz de delegar o desarrollar mercados extranjeros a plenitud.

En definitiva, el foco claro de Falabella está en exportar esta forma de hacer retail que se enfoca en la base de la pirámide (C.K. Prahalad, 2006), dado que en América Latina, las clases altas son pequeñas y la capacidad adquisitiva es limitada. Este modelo puede expandirse a diversos sectores del orbe, específicamente en regiones que cuenten con similares características, propias de países en vías de desarrollo, como Asia – Pacífico, Asia, etc.

Su reciente expansión hacia Brasil, que presenta barreras de idioma y cultura importantes, serán una buena escuela para Falabella, plataforma que, en caso de rentabilizar en forma exitosa, será un antecedente clave para predecir el éxito futuro que podría tener Falabella en su camino al posicionamiento global. Por lo tanto, Falabella busca dar el salto, por sobre el prevenir una adquisición en el corto o mediano plazo, pero las barreras culturales y su propia incapacidad de desarrollar eficientemente mercados externos, pueden ser factores críticos del éxito futuro de la compañía.



FORUS S.A.

En los años 80, Hush Puppies comienza a consolidarse en Chile como una marca de gran prestigio, calidad y confort, lo que es respaldado mediante la constante implementación de tecnologías de punta en el diseño y producción de calzado y apoyado por efectivas campañas publicitarias y de marketing en distintos medios de comunicación.

En 1991, el grupo encabezado por don Alfonso Swett decide comprar la participación que aún tenía en la compañía, pero manteniendo siempre una estrecha relación con esta importante empresa norteamericana. Paralelamente se inicia una reestructuración de la compañía, a través de la cual se crean las sociedades **FORUS S.A.**, a cargo de la producción, exportación, franquicias, ventas mayoristas, licencias, y Comercial Forushop Ltda., que se encarga de la operación y administración de las tiendas (Retail Business).

La Empresa continuó operando de la misma forma hasta el 2002, año en el cual se decide la fusión de los negocios de Retail y mayoristas en una sola empresa. Por esta razón, Comercial Forushop Ltda. Es absorbida por su matriz **FORUS S.A** con fecha 01 de enero de 2003. Dentro de este proceso de fusión se atrajo adicionalmente a Macs S.A., empresa encargada del negocio inmobiliario del Grupo Forus.

En diciembre de 2006, Forus concretó su apertura en Bolsa y ha continuado su crecimiento vía incorporaciones de nuevas marcas, nuevos conceptos de Retail y aumentando su presencia internacional.

Análisis de las filiales⁴⁶

A continuación se entregan algunos datos sobre la distribución de los activos, las ventas y la producción de FORUS S.A. en sus distintas filiales.

Activos:

| Característica/Filial | Uruguay | Perú | Colombia |
|-------------------------------|------------------|------------------|-----------------|
| TOTAL | \$ 25.655.537,96 | \$ 14.312.644,80 | \$ 6.734.802,90 |
| % DEL TOTAL | 7,86% | 4,38% | 2,06% |
| % DEL TOTAL EXTRANJERO | 54,93% | 30,65% | 14,42% |

Ventas:

| Característica/Filial | Uruguay | Perú | Colombia |
|-------------------------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| TOTAL | \$ 2.769.514,13 | \$ 5.586.834,32 | \$ 3.987.236,44 |
| % DEL TOTAL | 3,14% | 6,34% | 4,52% |
| % DEL TOTAL EXTRANJERO | 22,44% | 45,26% | 32,30% |

Producción:

| Característica/Filial | Uruguay | Perú | Colombia |
|-------------------------------|---------|--------|----------|
| TOTAL | 3.425 | 3.413 | 2.100 |
| % DEL TOTAL | 8,88% | 8,84% | 5,44% |
| % DEL TOTAL EXTRANJERO | 38,32% | 38,19% | 23,50% |

⁴⁶ Los datos se obtuvieron del análisis de diversas fuentes de información: Página Web empresa, Estados Financieros consolidados año 2012, Memoria Anual año 2012, Road Show corporativo, y análisis de clasificadoras de riesgo como Fitch, Humpreys y Feller Rate.



Filial Uruguay

El año 2012 **Uruforus S.A.** presentó crecimientos de 29.4% en ventas totales; 10,5% en ventas SSS; 36.2% en márgenes; 40.4% en resultado operacional y 34.50% en utilidad neta.

Los crecimientos en ventas se explican por la incorporación de 11 tiendas que representaron un 19% de las ventas de retail y por el 10,5% de ventas SSS. Con respecto a este último punto, las cadenas más destacadas fueron DH con un 25,3% y RKF con un 22,6% de crecimiento.

El resultado neto tuvo un crecimiento del 34,5% respecto al 2011 explicado principalmente por el crecimiento del margen bruto en un 36,2% y del resultado operacional en un 40,4%. Respecto a este punto se puede decir que las tiendas nuevas representaron un 8,3% del total de resultado operacional de Retail lo que se debe a que algunas de las nuevas tiendas aún no han logrado una estructura de gastos acorde con la rentabilidad esperada por la compañía.

Dentro de las cadenas nuevas las más destacadas en ventas y rentabilidad fueron CAT y Merrell. A finales del año se realizó la apertura de una tienda Shoe Express a través de la cual se tiene como objetivo disminuir el inventario de no colección.

Finalmente es necesario decir que durante el año 2012 se continuó con el proceso de adecuación de la estructura a la nueva dimensión de la compañía y se realizó la fusión de Uruforus con la empresa Pasqualini.



Filial Perú

Durante el año 2012, **Perú Forus** continuó con el fuerte crecimiento mostrado el año anterior, logrando un incremento de ventas en dólares del 27% y un crecimiento del margen de 26%, alcanzando una facturación de US\$20.4MM.

Asimismo, el resultado operacional mostró un crecimiento del 50% sobre al año anterior y la utilidad neta creció un 57% contra el mismo año.

Durante 2012, la filial peruana continuó con el foco en la mejora de la gestión de las tiendas propias iniciado el año anterior que consistió en una mayor amplitud y profundidad de las compras, mejor exhibición de producto, capacitación de la fuerza de ventas y una mayor inversión en marketing de las diferentes marcas. Como resultado de este esfuerzo, el índice de ventas de las mismas tiendas creció un 24,6% en dólares en comparación con el año anterior, las ventas del Retail crecieron 26% y se obtuvo una mejora en margen de un punto porcentual.

Adicionalmente, se aceleró el plan de aperturas de nuevos locales, abriéndose 6 nuevas tiendas de las diferentes cadenas (3 HPs, 1 RKF, 1 HP Kids y 1 Shoexpress) en el segundo semestre del año y remodelándose otras 3 tiendas. En cuanto a las marcas, se continuó con el foco de seguir construyendo el posicionamiento de cada una de ellas a través de la mejora de las colecciones lanzadas así como de una mayor y mejor inversión en Marketing.

En lo referido al negocio de las tiendas por departamento, se continuaron con los avances logrados en 2011. Se continuó con la mejora en la exhibición y promoción de los diferentes productos del portafolio mejorando la experiencia

de compra de nuestros consumidores, se introdujeron las principales marcas en los nuevos formatos que las tiendas por departamento abrieron durante el año y se consolidaron los puntos de venta abiertos durante el 2011. Como consecuencia de lo mencionado, este negocio tuvo un crecimiento del 28% sobre el año anterior.

Durante 2012, el foco de la gerencia de la filial peruana ha sido en fortalecer los sistemas y procesos de la compañía así como el equipo de trabajo en las áreas claves de la empresa como son el área comercial y financiera, de forma tal que la organización se encuentre preparada para mantener el ritmo de crecimiento esperado y seguir cumpliendo con los desafíos de los próximos años.



Filial Colombia

El 2012 representó el cambio más importante en el modelo de negocios de **Forus Colombia** desde sus inicios, debido a la incorporación de un nuevo socio con quien se accede a un portafolio más diverso de marcas como eje central del negocio para competir más eficazmente. Este enfoque implicó cambios en la estructura societaria y en la visión general del crecimiento.

En el aspecto societario, el 49% de Forus Colombia SAS fue vendido a Wolverine Worldwide de EEUU. Adicionalmente, se constituyó Lifestyle Brands of Colombia, compañía en la que Forus S.A. y Wolverine Worldwide participan con el 49% y 51%, respectivamente. Ambas compañías –Forus Colombia y Lifestyle Brands of Colombia- operando bajo un mismo techo y bajo un mismo liderazgo cuentan hoy con un portafolio de marcas muy fuerte.

En el 2012 se logró incorporar las marcas RKF, CAT y Merrell en las categorías de calzado, vestuario y accesorios, las cuales hacen parte de la nueva compañía, y se suman a las ya existentes Hush Puppies y Cushe que están en

Forus Colombia. Las ventajas de este cambio en el modelo de negocio no son menores: mayor escala para negociar con proveedores y clientes en general, mayor variedad para atraer diferentes tipos de consumidores, y mayor volumen para diluir costos fijos, entre otras ventajas.

Con la nueva estructura y portafolio, Forus Colombia incrementó las ventas y el margen bruto en un 51% y 23%, respectivamente, y se logró generar una utilidad del 3,6% sobre las ventas, que representa una mejora significativa con respecto a 2011, lo cual refleja un camino más sólido hacia el desempeño esperado en el plan estratégico.

Finalmente, se abrieron tiendas de Hush Puppies en Cartagena y en Bogotá por el lado de Forus Colombia y por el lado de Lifestyle Brands of Colombia se abrieron dos tiendas Merrell y una tienda CAT, que se suman a la apertura de más de 100 puertas de clientes mayoristas para las marcas CAT y Merrell en Colombia.

Visión Global de la empresa⁴⁷

Se vislumbra una destacada posición de Forus en una industria altamente competitiva y sensible a los ciclos económicos. Forus está inmerso mayoritariamente en la industria minorista, por lo que está expuesto a la sensibilidad del ciclo económico y a la fuerte competitividad de la industria. Por otro lado, el sector Retail se caracteriza por ser altamente competitivo, con una amplia oferta conformada por grandes casas comerciales, hipermercados, tiendas y cadenas especialistas. Actualmente, se observa una tendencia hacia un esquema multiformato, que incluye participaciones en todas las industrias del Retail, además de servicios financieros y negocios inmobiliarios.

⁴⁷ Análisis basado a plenitud en informes clasificadores por parte de Feller-Rate clasificadora de riesgo en 2013 y Fitch Ratings en el año 2013.

No obstante, la demanda por los productos de la compañía se mantiene estable, gracias a su fuerte modelo de negocios, que se caracteriza por tener como segmentos objetivo los NSE ABC1 y C2, y por comercializar marcas con un alto grado de fidelización de sus consumidores, consolidadas a nivel mundial. Todo ello ha permitido que los ingresos de Forus mantengan un crecimiento constante en el tiempo.

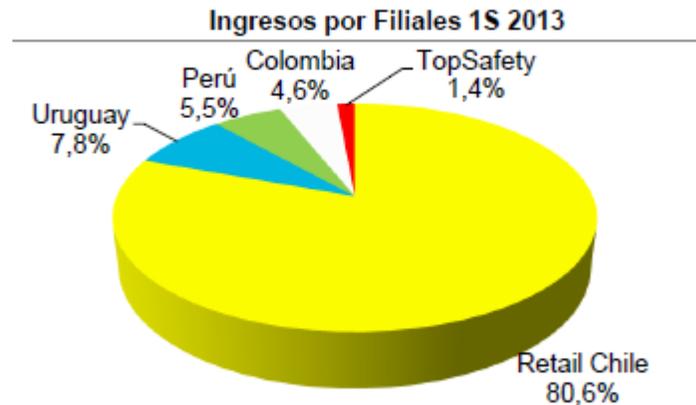
La competencia relevante para Forus se basa en retailers con marcas orientadas a un segmento ABC1, cuyo foco no es la competencia por precios sino por prestigio y calidad, donde destacan marcas de calzado como Gacel (calzado femenino), Guante (calzado masculino), Colloky (calzado para niños), Adidas (calzado deportivo), entre otras. En cuanto a la industria de vestuario, la competencia se compone de marcas como Náutica, Zara, Saville Row, entre otras.

Según datos de la Cámara Nacional de Comercio, en junio de 2013 el sector comercio minorista en la Región Metropolitana creció en un 10,7% respecto al mismo mes del año anterior. Las ventas de calzado y vestuario exhibieron un crecimiento sostenido durante el último año, y a junio de 2013, mostraban un aumento porcentual de 22 y 18,4 puntos respectivamente, en comparación a igual mes en 2012.

Durante los últimos años, Forus ha logrado un importante crecimiento, tanto en número de tiendas como en ventas, manteniendo un buen control sobre la calidad de su cartera de clientes. El mayor número de tiendas y el crecimiento de las ventas han impulsado la implementación de nuevos modelos de logística, distribución y abastecimiento, mediante la creación de un nuevo centro de distribución que ha permitido modernizar los sistemas utilizados por la compañía, y generar importantes ahorros en costos, de acuerdo a lo proyectado por la compañía.

Además, la empresa está presente en variados mercados, como Chile, Uruguay, Perú y Colombia, buscando diversificar sus ventas.

Ilustración 20: FORUS: Ingresos por filiales



Fuente: Presentación de resultados IM-TRUST 2Q 2013.

Perfil Empresa

Misión empresa

FORUS espera poder seguir aumentando su participación en Latinoamérica y aumentando el peso relativo de sus filiales internacionales con respecto a Chile, para así poder convertirse en una empresa líder en el Retail de especialidad en Latinoamérica.

Estrategia

El año 2012 se caracterizó por ser un año que siguió con un entorno macroeconómico volátil e incierto, especialmente en las economías de Estados Unidos y Europa. Pero a su vez, el entorno microeconómico se caracterizó por

el buen nivel de confianza y consumo, factores que FORUS supo aprovechar de manera exitosa, obteniendo crecimientos de venta de aproximadamente un 30% en cada una de sus filiales y manteniendo a su vez su fuerte posición financiera, lo que les permitió lograr un margen operacional de 22% y un margen EBITDA de 25%.

Este 2012 consolidaron la gestión de su nuevo centro de Distribución, el cual ha mejorado su gestión de distribución y logística. Este año también se destaca por la inversión; tanto en sus tiendas, con la apertura total de 48 nuevas tiendas en los países en que operan, como en sistemas, donde continúan logrando una ventaja competitiva en plataformas tecnológicas. Todo lo cual es favorecido por una gestión dentro de su mercado natural, la presencia en países como Perú, Colombia y Uruguay facilitan la proliferación de la empresa mediante un lenguaje común, semejanzas en culturas, redes de comunicación, entre otras. El pilar fundamental de la compañía continúa siendo la fortaleza de sus marcas y de su Retail y el contacto con el consumidor. Es primordial para ellos el estar cerca de su consumidor, anticipándose a sus necesidades y dándoles la mejor experiencia de compra y servicio, con un personal de venta capacitado y de excelencia.

Como la misma empresa define, trabajarán duro para que el 2013 sea un buen año también. Continuarán siendo activos en la inversión e innovación. A su vez, con un foco en la excelencia en lograr costos operacionales bajos y flexibles, su eficiente manejo de inventarios, una atractiva cadena de Retail y un demandado portfolio de marcas por parte de sus consumidores, les permitirá el seguir construyendo una empresa líder en el Retail de especialidad en Latinoamérica. Con una intención clara de seguir creciendo además en las operaciones internacionales, aumentando su peso relativo respecto a Chile.

La empresa actualmente parece llevar una estrategia más bien global, donde mantiene funciones importantes en la matriz e intenta reducir los costos. Pero es primordial considerar que busca ir traspasando importancia a las filiales, con lo cual se puede ir generando mayor independencia y fortalecimiento de las gerencias internacionales y acercarse así a una estrategia multinacional, donde se transfieren las habilidades de creación de valor.

Enfoque de Gestión

Su intención de mantener la excelencia pero con un fuerte énfasis en reducir los costos y una continua inversión en la búsqueda del fortalecimiento de las filiales, demuestran un fuerte interés de la empresa por ir potenciando la responsabilidad local y la libertad administrativa pero en base a compromiso con la empresa como un todo. Estas características, complementadas con su estrategia y su búsqueda por una gestión de excelencia hacen pensar que hay un avance desde un enfoque de gestión más bien geocéntrico a uno regiocentrico por su misión y énfasis en Latinoamérica.

Conclusión

A modo de conclusión, no parece existir una intención clara por parte de FORUS por convertirse en una Global Latina, directamente apuntan a ser el más grande en Latinoamérica en la industria que opera. Claramente la empresa ve sus limitantes y las fuertes empresas existentes en el mercado global que comercializan otros productos de excelencia y hasta los mismos que ellos.

No se podría encasillar tampoco en un perfil de crecimiento para no ser adquirida, sino más bien en uno que tiene su visión clara de futuro y de crecimiento y se esmera por conseguirlos.



Parque Arauco S.A

Parque Arauco S.A es un grupo que opera desde el año 1982 en el desarrollo de centros comerciales a través de la construcción y posterior administración de los mismos. La compañía opera con 7 malls en Chile, 4 en Perú, y uno en Colombia. En estos centros comerciales, el principal negocio lo constituye el arriendo de sus locales a través de un sistema que contempla el pago del mayor valor entre un valor mínimo garantizado y un porcentaje de la venta neta de cada local. Junto con lo anterior, cada local debe contribuir en forma proporcional con el financiamiento de los gastos comunes, incluidas las contribuciones de bienes raíces y en parte con la inversión publicitaria y de promociones.

Las cifras más relevantes en términos consolidados que tenemos de la empresa, muestran que las operaciones en sus países muestran auspiciosos números, en las siguientes aristas del negocio⁴⁸:

Ilustración 21: PARQUE ARAUCO: Cifras relevantes por país

| Aspecto Relevante |  |  |  |
|---------------------------------------|---|--|---|
| Prospectos positivos para el comercio | 9.4 % | 6.2% | 5.3% |
| Inflación controlada | 2% | 2.4% | 2.7% |
| Market Share de | 26% | 21% | 12% |

⁴⁸ Los datos son consolidados del Press Release para Mayo 2013 de la empresa, con detalle por país.

| | | | |
|--|-----------|----------|----------|
| centros comerciales | | | |
| PIB per Cápita | 16000 USD | 7000 USD | 5500 USD |
| % aumento de ventas | 4% | 14% | 22% |
| Aumento de la confianza de los consumidores | 18,8% | 8% | 20% |

Podemos visualizar como claramente, los buenos indicadores de Chile han sostenido grandemente la estrategia de la empresa, sin embargo, son el crecimiento en ventas en los países latinoamericanos los principales drivers en ventas y resultados, ampliando la base de clientes y justificando la expansión Multilatina.⁴⁹ En términos particularizados, los datos serán presentados por filial geográfica.

Análisis de las Filiales:⁵⁰

Esta mirada resulta fundamental, pues aquí traducimos las palabras en cifras, mirando con ojos objetivos el rol que la casa matriz le da a sus filiales.

Activos (USD):

| Característica/Filial | Perú | Colombia |
|------------------------------|------------------|------------------|
| TOTAL | \$ 415.235.361,3 | \$ 172.876.923,1 |
| % DEL TOTAL | 19% | 8% |
| % DEL TOTAL EXTRANJERO | 71% | 29% |

⁵⁰ La información obtenida y consolidada en estas tablas viene de diversas fuentes, que consideran la memoria del Grupo Parque Arauco, para el año 2012, Presentaciones corporativas para Mayo y Julio del año 2013, la presentación para la junta ordinaria de accionistas para el año 2013, y los estados financieros para el año 2012.

Ventas (USD):

| Característica/Filial | Perú | Colombia |
|------------------------------|------------------|-----------------|
| TOTAL | \$ 596.595.549,6 | \$80.112.926,08 |
| % DEL TOTAL | 23% | 3% |
| % DEL TOTAL EXTRANJERO | 88% | 12% |

Producción (de superficie arrendable):

| Característica/Filial | Perú | Colombia |
|------------------------------|-------------|-----------------|
| TOTAL | 181.000 | 34.000 |
| % DEL TOTAL | 27% | 5% |
| % DEL TOTAL EXTRANJERO | 84% | 16% |

**Filial Colombia**

Parque Arauco Filial Colombia consta de tan solo un centro comercial plenamente operativo, ubicado en la ciudad de Pereira, con el nombre de Parque Arboleda. Este centro fue inaugurado a fines del año 2010, cuenta con 120 tiendas y con 34.000 metros cuadrados arrendables (dado que cuentan con un 30,3% de participación). El mall de Pereira, está posicionado como el preferido por los consumidores en la ciudad. Con un 95% de ocupación, cuentan con un centro comercial en próxima apertura, Parque Caracolí, en la ciudad de Bucaramanga. Este segundo mal tendrá un total de 40.000 metros cuadrados arrendables, con fecha de apertura a finales del año 2013.

En Colombia la estrategia comercial apunta a desarrollar proyectos a través de inversiones conjuntas con socios, en donde la compañía detenta el 55% de cada proyecto donde a la fecha, opera solo un centro comercial, como se explicó anteriormente.



Filial Perú

Parque Arauco Filial Perú consta de 5 centros comerciales y 2 Mega Express (Villa y Villa Express, ubicados en Lima, bajo la modalidad de Strip-centers), sumando un total de 7 centros activos y operando. Con un 96% de ocupación, y una superficie de venta de 181.000 metros cuadrados arrendables, las operaciones en Perú totalizaron unas ventas consolidadas de US\$ 596.000 (aproximados), en el año 2012.

Para el caso de Perú, la estrategia está orientada a crecer a través de formatos vecinales, los que se asemejan a un stripcenter, pero con una superficie de ventas mayor, que llega a casi los 10 mil m². El plan original considera incorporar ocho de estos formatos entre 2012-2014, con una inversión cercana a los US\$10 millones por cada uno. Las inversiones de los proyectos serán a través de un joint venture con la familia Wiese.

En términos generales, la apertura de Megaplaza Chimbote y Mega Express Villa El Salvador buscan potenciar el formato de Strip-Centers en el país. Megaplaza Norte es el centro comercial más visitado en todo Perú, y en términos consolidados, anualmente sobre 34 millones de personas visitan las instalaciones.

Resulta relevante que aún cuando el crecimiento es sostenido y la posición es extremadamente sólida, la empresa busca ampliar su posición, razón por la cual, propusieron y aprobaron un plan de inversión de US \$120.000.000 en el año 2012, con miras al futuro.

Visión Global de la Empresa

Centrando ahora, la mirada en términos globales de la empresa, los principales fundamentos que hablan de la fortaleza de la empresa⁵¹, son su alta generación de caja por ingreso generado y su elevada flexibilidad financiera en lo que respecta a su estructura de endeudamiento. De hecho, aún cuando el negocio inmobiliario –administración de centros comerciales- si bien es intensivo en inversión, presenta un bajo nivel de costos y gastos operacionales, lo que en la práctica se traduce en que el EBITDA de la sociedad represente en torno al 70% de los ingresos. Junto a lo anterior, la experiencia que tiene la empresa en la construcción y desarrollo de centros comerciales, el alto nivel de ocupación de estos centros comerciales y sus buenos resultados a lo largo del tiempo, lo consolidan como un actor de renombre y eficiente.

La creciente diversificación geográfica y de formatos, con una estructura de ingresos relativamente estable con que opera a través de contratos de arriendo fijo de largo plazo permiten a la compañía mantener cierta estabilidad resultante del hecho de que el 86% de sus ingresos provienen de cobros fijos, permiten a la empresa mantener una estabilidad operacional y de negocios destacada. Si a lo anterior le sumamos que en torno al 97% de sus centros comerciales están ocupados, y están bien diversificados por tipos de operadores, esto le permite al negocio gozar de un riesgo mínimo con respecto a vaivenes macroeconómicos.

⁵¹ Informe de Humpreys clasificadora de riesgo, de Junio 2013. El análisis contempla también el análisis del informe de otra entidad clasificadora de riesgo, Fitch Ratings, en su informe de clasificación de riesgo para Octubre del 2012.

Sus arrendatarios en general, presentan un buen nivel de solvencia, lo que viene a confirmar el prospecto de estabilidad de la empresa.

Sin embargo, no todo es tranquilizador. Existen una serie de consideraciones a plantear, antes de analizar el rol estratégico que cumple cada filial, y de esta forma, poder hacer un análisis más preciso.

En comparación con los actores de la industria, Grupo Parque Arauco presenta un nivel de endeudamiento elevado (5,6%), más, a diferencia del resto de los actores, ha acotado sus operaciones a países que, aún teniendo elevadas tasas de crecimiento, no presentan riesgos soberanos demasiado elevados, como son Perú y Colombia. Con respecto al riesgo de un elevado nivel de endeudamiento, esto tiene directa relación con el plan de expansión de la compañía. Si bien, la liquidez de Parque Arauco es holgada manteniendo al 31 de marzo de 2013 una deuda financiera de corto plazo por \$32.162 millones, frente a una caja que se mantiene holgada (\$84.735 millones), que es el remanente de flujo generado en el último aumento de capital de la compañía, este aspecto es relevante a considerar pues puede impactar en su flexibilidad de acceso a créditos. El detalle de la estrategia de crecimiento de Parque Arauco contempla incorporar nuevos proyectos de inversiones tanto en el mercado local, como también generar una mayor diversificación geográfica al crecer en Perú y Colombia, cuyos mercados ofrecen buenas oportunidades de negocios. Para el periodo entre 2013 y 2014 Parque Arauco contempla inversiones por un monto superior a US\$500 millones, manteniendo la actual estructura de financiamiento (donde el 34% es financiado por capital de los socios). Los proyectos en construcción y próxima apertura de la compañía totalizan US\$212 millones, e incluyen centros comerciales a ser abiertos antes del primer semestre de 2014 y ampliaciones de otros ya existentes. De la inversión planeada, un 45% será destinado a la expansión en Colombia, un 39% a Chile, y el remanente a Perú.

Perfil de la Empresa

Misión empresa

¿Tras tanta información debemos esclarecer, hacia donde se dirige Grupo Parque Arauco como compañía? Según manifiestan en sus memorias, la idea es “impulsar nuevos negocios y continuar consolidando nuestro sello de innovación tanto en el desarrollo como en la operación de centros comerciales. Para esto tenemos una estructura organizativa capacitada para continuar la expansión en Chile, Perú y Colombia”. Claramente, la mentalidad está enfocada en consolidar el crecimiento regional, sin tener, aparentemente, una intención manifiesta de continuar la expansión. Esto se puede deber en gran medida al modelo de negocios, netamente inmobiliario y de gestión, que, para ser rentable, implica un análisis detallado de impactos regionales, demográficos y poblacionales, entendiendo que la única forma de que el negocio sea rentable, es que su centro comercial esté emplazado en lugares que sean atractivos para una diversidad de multitiendas.

Parque Arauco se expandió única y exclusivamente en su mercado natural, a Perú y a Colombia, atraídos por sus tasas de crecimiento económico, con tasas de prospectos positivos para el comercio de 5,3 y 6,2%, y sus enormes poblaciones y bajo riesgo país, los hacen plazas interesantes para hacer negocios, donde sin ir más lejos, las ventas han aumentado un 22% y un 14% respectivamente con respecto al último año en cada economía.

No es extraño ver estas enormes cifras de crecimiento, puesto que al tratarse de países con similares PIB per Cápita, inflaciones estabilizadas, donde se comparten idioma y cultura, junto con la cercanía geográfica, aseguran un amplio conocimiento de las necesidades de los clientes, que no distan mucho de las necesidades de los consumidores chilenos. Esto sin duda le permitió a

Parque Arauco agilizar sus estudios y traspasos de información, recursos y personal, debido a la ya mencionada cercanía y similitud con el mercado local.

Estrategia

Las filiales cumplen un rol determinante para Parque Arauco, Perú especialmente, que cuenta con el 19% de los activos y el 23% de las ventas a nivel compañía. Perú cumplió también con un rol estratégico clave al ampliar el modelo de negocios a un mercado con sobre 2 veces el tamaño de Chile, con 7 centros comerciales activos y operando. Por otro lado, Colombia es una plaza recientemente abierta (2012), que cumple con el rol estratégico de diversificar el negocio, dándole presencia a Parque Arauco en economías de enorme proyección. Esta expansión fue proactiva para lograr economías de escala por el crecimiento natural del mercado. Sin embargo, rápidamente fue replicada por su competencia, Mall Plaza, lo que asegura una dura competencia en el país cafetalero.

La estrategia global en particular es internacional, donde existe una pequeña adaptación y se replica la modalidad en el país de destino, donde se intenta llegar a mercados que reúnan características similares al local para replicar el modelo probado y que ha dado buenos resultados en casa.

Esta internacionalización propia permite alcanzar mayores ganancias por no compartir formas de hacer negocios o know-how, y persiguiendo disminuciones del costo de capital. En términos de cultura organizacional, se expondrá a una menor probabilidad de problemas de agencia y conflictos de interés, con un consecuente mejor aprovechamiento de economías de escala, lo que puede redundar en una mejor posición competitiva internacional.

Enfoque de Gestión

Consecuentemente, el enfoque de gestión es etnocéntrico, con referencia al país de origen, personal nacional, control central, mismos productos, no hay adaptación, planes y objetivos de la casa matriz, copia del sistema administrativo. Este modelo de negocios inmobiliario permite no solo reducir riesgos al ampliar la gama de países en que se participa, sino que diversifica al tratar con una serie de industrias y sectores a quienes vende participación en sus formatos de centros comerciales. Es un modelo de negocios probado, diverso, y que Parque Arauco ha ampliado a través del continente anclado con una serie de empresas como Falabella, Cinemark, entre otras.

Conclusión

En definitiva, aún cuando Parque Arauco ha mostrado mantener un negocio amplio y que fueron a su vez, pioneros en la expansión latinoamericana en el sector inmobiliario, y manifestado la intención de solidificar su posición regional, No muestra indicios de dar pasos hacia un salto global. Dado el crecimiento que ofrecía el mercado latinoamericano, el movimiento nace tomar las oportunidades de crecer en economías que son drivers de crecimiento regional. No se muestra una intención declarada por probar con tipos de clientes distintos, y en consecuencia, se ve estancada una proyección global, ya que priorizan la cercanía geográfica y la seguridad, por sobre los escenarios más desconocidos, lejos de lo que podría considerarse un “mercado natural”.

Es así, como el perfil de una Global latina queda descartado, y creemos encontrarnos frente a una empresa que crece en economías circundantes para evitar ser adquirida, y permita en el intertanto crecer, requerimiento clave en la industria inmobiliaria y del retail que basan gran parte de sus ganancias en la rentabilización de las economías de escala.



Indura

Indura se dedica a la producción y distribución de gases, implementos de seguridad y soldaduras requeridos por diferentes mercados dentro de Chile y Latinoamérica. Es la empresa líder en los mercados de gases industriales y soldaduras en Chile, su principal mercado en generación de resultados; y ocupa la segunda posición en Colombia, segundo mercado geográfico relevante. A junio de 2013, ambos países en conjunto representaban el 80% de las ventas y el 87% del Ebitda consolidados.

Adicionalmente, está presente a través de filiales en Colombia, Argentina, Ecuador, México y Perú, contando, además, con distribuidores en Bolivia, Canadá, Centro América, Estados Unidos y Uruguay.

En Junio del año 2012, INDURA es adquirido por Air Products. La adquisición de Indura, en junio de 2012, se enmarcó dentro del plan estratégico de Air Products, de consolidarse como un operador global, contemplando aumentar su cobertura en Latinoamérica, segunda región con mayor potencial de crecimiento a nivel global para el mercado de gases industriales. Tras la operación, Air Products se constituyó como el segundo operador de la industria en la región.

Al cierre de junio de 2013, las operaciones de INDURA se han visto presionadas por condiciones de mercado más complejas, principalmente en Colombia y Argentina, junto con efectos cambiarios que se reflejaron en una leve contracción de los ingresos. No obstante, sus niveles de márgenes exhiben leves mejoras, evidenciando así mayores eficiencias operativas y control de la

estructura de gastos. Con todo, la generación de Ebitda alcanzó a \$27.131 millones, levemente superior al año anterior.

Los índices de cobertura de deuda han exhibido una relativa estabilidad, con una relación deuda que alcanzó a 3,0 veces y un ratio EBITDA sobre gastos financieros de 4,6 veces, al 30 de junio de 2013.

Indura dispone de una capacidad de generación de flujos de caja operacionales netos creciente y actualmente por sobre los \$35.000 millones anuales, los cuales le permitirían cubrir con holgura las amortizaciones de deuda cercanas a los \$25.000 millones en 2013 y 2014. Sin embargo, la empresa debe satisfacer necesidades de inversión cercanas a los \$28.000 millones en 2013 y algo superior en 2014, lo que conllevaría a la compañía a suavizar su perfil de vencimientos a través de la reestructuración de deuda, junto con un moderado incremento en sus niveles de endeudamiento.

Análisis de las Filiales

Aún cuando el desempeño de INDURA ha sido lo suficientemente bueno como para llamar la atención de actores de la industria a nivel mundial, el que Air Products haya decidido adquirirla habla de un reconocimiento a su marcada y firme presencia regional. En este sentido, analizar las cifras de las filiales geográficas nos permitirá entender el modelo de negocio de INDURA y como este llamó la atención del mundo.

Activos (USD)⁵²:

| Característica/Filial | Argentina | Perú | Ecuador | México | Colombia |
|------------------------|--------------|--------------|--------------|-------------|---------------|
| TOTAL | \$40.584.519 | \$21.595.568 | \$26.206.173 | \$3.463.272 | \$138.505.386 |
| % DEL TOTAL | 6,07% | 3,23% | 3,92% | 0,52% | 20,71% |
| % DEL TOTAL EXTRANJERO | 17,62% | 9,37% | 11,38% | 1,5% | 60,13% |

Ventas (USD):

| Característica/Filial | Argentina | Perú | Ecuador | México | Colombia |
|------------------------|--------------|--------------|--------------|-----------|---------------|
| TOTAL | \$53.494.564 | \$20.654.150 | \$25.231.226 | \$769.707 | \$102.395.206 |
| % DEL TOTAL | 9,99% | 3,86% | 4,71% | 0,14% | 19,12% |
| % DEL TOTAL EXTRANJERO | 26,41% | 10,2% | 12,46% | 0,38% | 50,55% |

Personal (No existe detalle de producción, este es otro indicador relevante)

| Característica/Filial | Argentina | Perú | Ecuador | México | Colombia |
|------------------------|-----------|--------|---------|--------|----------|
| TOTAL | 195 | 134 | 160 | 18 | 483 |
| % DEL TOTAL | 7,7% | 5,29% | 6,31% | 0,71% | 19,06% |
| % DEL TOTAL EXTRANJERO | 18,86% | 12,96% | 15,47% | 1,74% | 46,71% |

⁵² La información consolidada en estas tablas se obtuvo de una serie acotada de fuentes, específicamente de la Memoria Anual Corporativa de INDURA válida para el año 2012, y de los Estados Financieros de Resultados del mismo año. El gráfico mostrado como complemento proviene de análisis de fuentes externas a la empresa, como viene a ser una clasificadora de riesgo como la empresa Feller-Rate. La menor disponibilidad de información, recae en el enfoque sectorial y no geográfico que posee INDURA en la presentación de información.

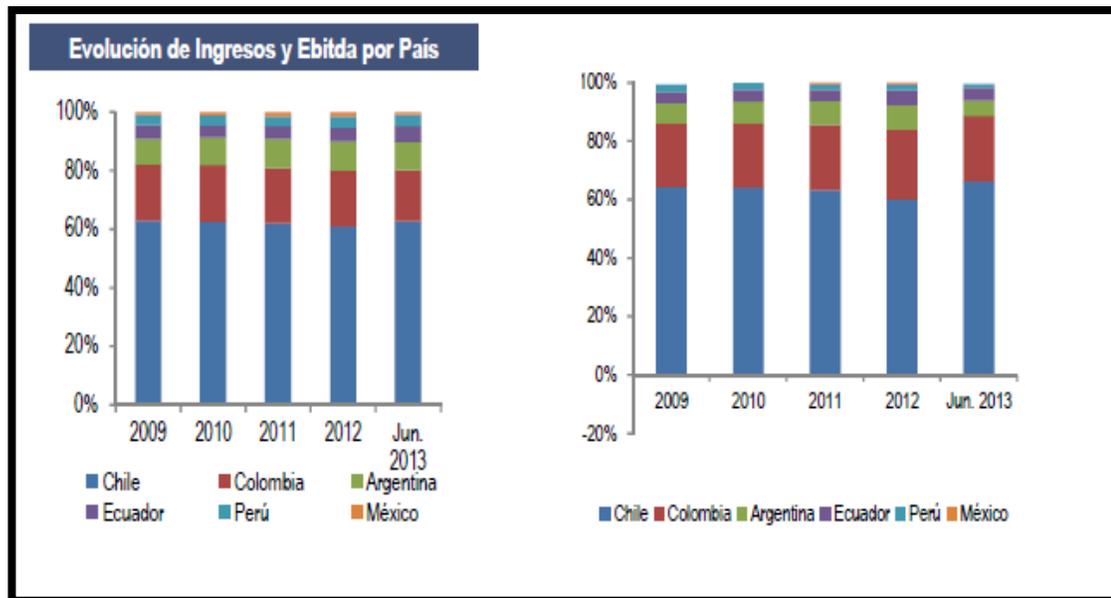


FILIALES:

La empresa no entrega en su información oficial, miradas detalladas por filiales geográficas, sino que más bien muestra miradas por sectores. Sin embargo, podríamos precisar que Colombia es la economía más relevante a nivel internacional, seguido por Argentina; mientras México muestra ser la filial menos relevante y con menor crecimiento.

Si bien, las cifras hablan por sí mismas, en términos consolidados, la empresa ha mostrado ser estable y mantener una sólida política de consolidación como Multilatina. Su amplia presencia en un gran número de países data de antes del año 2009, convirtiéndola en una pionera, en lo que respecta a empresas chilenas que dieron el salto a consolidarse como multilaterales. Lo anterior queda explicitado en el siguiente gráfico⁵³:

Ilustración 22: INDURA: Evolución de ingresos y Ebitda por país



⁵³ Gráfico extraído de informe realizado por Feller Rate para INDURA en Septiembre del año 2013.

Visión Global de la empresa:

Habiendo analizado las cifras, vemos que es claro que no sólo se habla del deseo de tener una presencia marcada en Colombia, país que representa la segunda economía en términos de ingresos para la empresa. Sin ir más lejos, Colombia por si misma representa la mitad de las ventas internacionales, y tiene casi la mitad del personal también. La inversión en Colombia ha ido de la mano con la planeación estratégica, con activos que bordean los 140 millones de dólares.

La compañía presenta una serie de fortalezas que permiten hablar de una posición competitiva sólida. Tiene un fuerte posicionamiento competitivo a nivel regional, y una alta diversificación de segmentos de mercado, productos y ubicaciones geográficas. Este último aspecto se ha visto enormemente potenciado con la adquisición de INDURA por Air Products, pues esta última es uno de los mayores operadores mundiales del mercado de gases industriales. Posee un mix de productos dirigido a la industria metálica, del vidrio, química, alimenticia y medicinal entre otros, destacándose principalmente en la producción de hidrógeno, con un 40% de participación de mercado. Sus ventas anuales son en torno a US\$10.000 millones, contando con presencia en más de 50 países lo que, sumado a su amplia oferta de productos le permite obtener un flujo diversificado de ingresos. En términos prácticos, esto permitirá a INDURA acceder a mejores condiciones de costos de insumos, y a ganar con el expertise mundial que tiene el grupo que adquiere, en construcción de plantas de gases.

Ninguna de las bondades del grupo controlador podría ser rentabilizada si no se pueden traspasar al mercado local (Latino). En consecuencia, la adquisición

permite al grupo beneficiarse de la amplia experiencia de INDURA y su capacidad probada de gestión en los mercados de gases y soldaduras.

Por otro lado, este escenario plantea una serie de riesgos en el corto y mediano plazo. La industria en si es intensiva en capital, y las operaciones en muchos de los países en que se opera tiene un riesgo soberano mayor que el de su casa matriz (Chile). Este riesgo muy probablemente se verá paleado en gran medida al diversificar la amplitud geográfica que Air Products le dará a la compañía.

Finalmente, el sector metalmecánico es especialmente sensible al ciclo económico. Este riesgo podría verse mitigado por la diversificación de los flujos y la mayor estabilidad de los mercados. No debemos olvidar que esta adquisición muy probablemente presente serias dificultades en términos de cultura organizacional para el grupo controlador, puesto que es bien sabido que hacer negocios en América Latina presenta desafíos personalizados y muy diferentes a los de Europa.

Perfil de la Empresa

Misión empresa

Indura debe ser sin lugar a dudas, una de las empresas en el concierto latinoamericano que muestra mayor historia como Multilatina. Creada en 1948, con la misión de satisfacer el sector metalmecánico, y posteriormente ampliando sus servicios en 1961 con operaciones o plantas de producción de oxígeno, acetileno y nitrógeno, ya en 1979, la compañía trascendió los límites nacionales y se expandió a Ecuador, para entregar productos y servicios en el área metalmecánica, con soldaduras, gases y equipos. Posteriormente en 1991, y ya hace sobre 20 años, operaba en Argentina ofreciendo productos en el área medicinal, metalmecánica y de resonancia magnética nuclear, lo que ya la convertía en una Multilatina con todas sus letras.

Con toda esta dilatada historia, no es de extrañar que su ambiciosa visión sea el “Ser líderes en el mercado Latinoamericano en la entrega de soluciones tecnológicas integrales a otras industrias, principalmente con gases, soldaduras y seguridad industrial”. Indura muestra además liderazgo en los mercados de gases industriales en Chile (su principal mercado en términos de resultados), y Colombia, donde se consolida como el segundo actor más relevante de ese país.

En Junio del año 2012, Indura es adquirido por la multinacional Air Products, uno de los operadores más grandes en el mercado de gases industriales a nivel global. Esto sin duda ha dado un giro en lo que respecta al perfil de Indura, ya que su estrategia inicial de crecer para no ser adquirida falló. Hoy, potenciados por el amplio mix de productos dirigido a la industria metálica, del vidrio, química, alimenticia y medicinal entre otros que tiene el grupo controlador Air Products, sumará presencia en sobre 50 países y permitirá a Indura acceder a mejores condiciones de costos de insumos, y a ganar con el expertise mundial que tiene el grupo que adquiere, en construcción de plantas de gases.

Indura mostró claramente un movimiento hacia su mercado natural, movido principalmente por la oportunidad de consolidar plantas productivas en países ricos en recursos naturales, lo que le permitió gozar de reconocimiento y transformarse en un actor potente a nivel local.

Estrategia

Anterior a la adquisición, Indura mostraba una diversificación geográfica considerable, con participaciones relevantes en 6 países (incluyendo Chile). Colombia es sin lugar a dudas la filial insignia de la estrategia global, cumpliendo con un rol clave en la entrega de insumos y diversificación del negocio. Argentina, Ecuador y Perú muestran ventas relevantes, siendo todas sus filiales salvo México, parte importante de la capacidad generadora de flujos

que tiene la empresa. En términos de activos, México no cumplía un rol operacional relevante, pero sin lugar a dudas que cumplía un rol estratégico clave. Esto se manifiesta en el hecho de que su expansión, buscaba poner al “alcance de la mano” las economías norteamericanas, lo que llamó profundamente la atención de competidores globales quienes se vieron en la obligación de adquirirlos, para no permitirles potenciarse en forma desmedida. Por otro lado, Air Products estaba consciente de las bondades en materia prima que tiene Latino América, razón por la cual la adquirieron a Enersis para así beneficiarse de su expertise y conocimiento del mercado. La expansión fue proactiva, buscando llegar a economías con menores costos y que permiten desarrollar a plenitud economías de escala.

La estrategia global en particular era del tipo multinacional, donde se mantienen operaciones importantes en varios países pero son dirigidas centralmente por una matriz ubicada en el país de origen. Se transfieren además las habilidades de creación de valor, maximizando la responsabilidad local. Ahora bien, tras la adquisición, la estrategia ha cambiado. La estrategia de “Air Products”, el grupo controlador, es transnacional, con un modelo de organización que se caracteriza por la centralización de ciertas funciones en lugares donde se logran mejor las economías de costos. Para las otras funciones se apoya en las subsidiarias nacionales a fin de facilitar la mayor capacidad de respuesta local, donde el ejemplo más claro de esto fue el adquirir a Indura aprovechando su conocimiento del mercado local. Existe además un flujo de habilidades y productos a través de la firma, aprendizaje global, alta presión de bajar costos y acomodarse al mercado global.

Enfoque de Gestión

El enfoque de gestión de Air Products es geocéntrico, con sistemas interdependientes, con personal de cualquier país, control mixto, sistema

administrativo global que cubre en esta ocasión sobre 50 países, planes y objetivos globales, pero los productos particulares siguen las necesidades particulares de los mercados. Esta forma de competir de Air Products le permite llegar en forma sencilla, barata y con menores riesgos de pérdida de inversión y dedicación de recursos, anclados en el conocimiento amplio y profundo del mercado Latino americano que ostenta Indura. Existen además menores probabilidades de rechazo del país anfitrión y de rechazo gubernamental.

Conclusión

En definitiva, el perfil de Indura cambió. Si bien ellos buscaban en un comienzo crecer para no ser adquiridos, fallaron y pasan a ser ahora parte de una compañía europea. Para efectos de este estudio, el perfil de la empresa seguirá siendo el de crecer para no ser adquirido, sin intenciones de dar el salto a escala global. Sin embargo, la realidad es que se encuentran hoy siendo parte de una multinacional, y que el desafío, posicionamiento y futuro de la compañía, se juegan en términos globales.

Como conclusión, Indura nunca se posicionó para dar el salto a ser una Global Latina, y además falló en su afán por prevenir el ser adquirida por empresas extranjeras. Muy probablemente el centrarse en un “core business” le facilitará a Air Products la incorporación cultural y operativa de esta nueva “filial de su empresa”.



LATAM Airlines Group S.A.

LATAM Airlines Group S.A. es como el nombre que adoptó LAN Airlines S.A., luego de su asociación con TAM S.A (Aerolínea Brasileña). Esta “nueva” empresa incluye a LAN Airlines y sus filiales en Perú, Argentina, Colombia y Ecuador, LAN CARGO y sus filiales; además de TAM S.A y sus filiales TAM Linhas Aéreas S.A, incluyendo sus unidades de negocio TAM Transportes Aéreos Del Mercosur S.A. y TAM Airlines (Paraguay) y Multiplus S.A.

Esta asociación entre ambas empresas genera uno de los mayores grupos de aerolíneas del mundo en función de red de conexiones, ofreciendo servicios de transporte para pasajeros a alrededor de 150 destinos en 22 países y servicios de carga a alrededor de 169 destinos en 27 países, con una flota de 310 aviones. En total, LATAM Airlines Group S.A. cuenta con más de 51.000 empleados y sus acciones se transan en la bolsa de Santiago, en la bolsa de Nueva York en forma de ADRs, y en la de Sao Paulo en forma de BDRs.

Análisis de las filiales⁵⁴

A continuación se entregan algunos datos sobre la distribución de los activos, el personal, las ventas y finalmente los ingresos de LATAM Airlines Group S.A. en sus distintas filiales.

⁵⁴ Los datos se obtuvieron del análisis de diversas fuentes de información: Página Web empresa, Estados Financieros consolidados año 2012, Memoria Anual años 2011 y 2012, Road Show corporativo, y análisis de clasificadoras de riesgo como Fitch, Humpreys y Feller Rate.

Activos (USD):

| Característica/Filial | Brasil | Argentina | Perú |
|-------------------------------|------------------|-----------|----------------|
| TOTAL | \$ 8.292.729.000 | \$ 70.000 | \$ 159.361.000 |
| % DEL TOTAL | 78,259% | 0,001% | 1,504% |
| % DEL TOTAL EXTRANJERO | 93,746% | 0,001% | 1,802% |

Personal:

| Característica/Filial | Brasil | Argentina | Perú |
|-------------------------------|--------|-----------|-------|
| TOTAL | 28.461 | 2.787 | 3.752 |
| % DEL TOTAL | 53,10% | 5,20% | 7% |
| % DEL TOTAL EXTRANJERO | 69,32% | 6,79% | 9,14% |

Ilustración 23: LATAM: Ventas por área geográfica

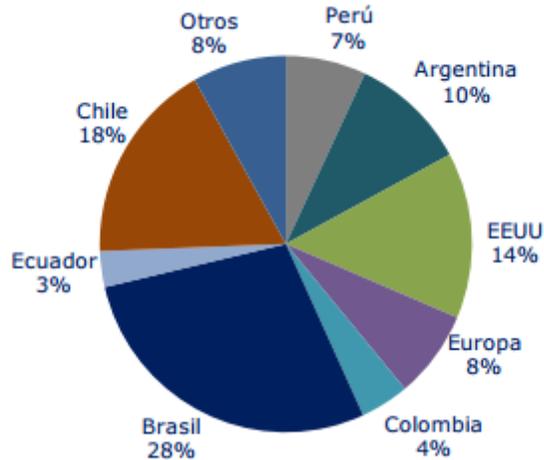
DISTRIBUCIÓN DE VENTAS POR ÁREA GEOGRÁFICA



Fuente: Informe LATAM Airlines Group S.A. Noviembre 2012 Humphreys.

Ilustración 24: LATAM: Ingresos después de la fusión

Distribución de ingresos después de la fusión



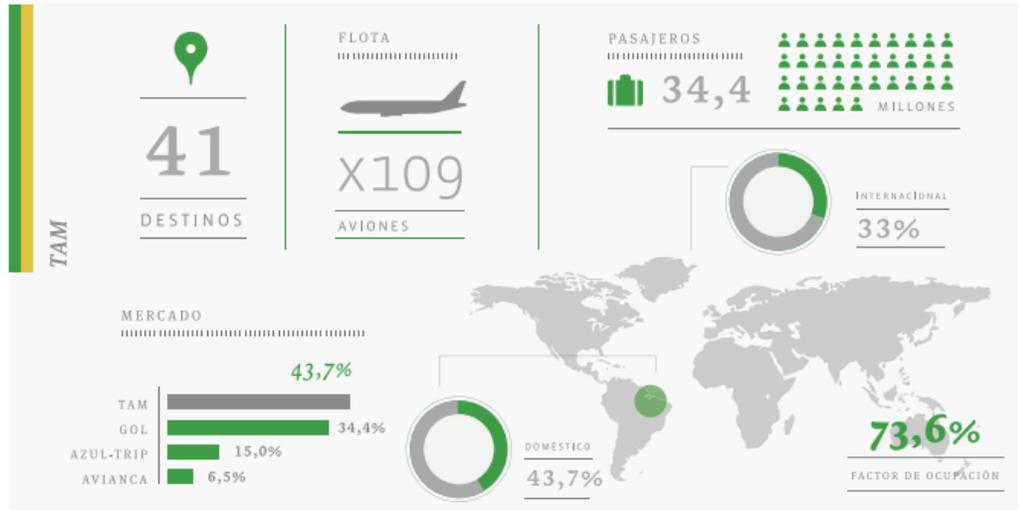
Fuente: Informe LATAM Airlines Group S.A. Noviembre 2012 Humphreys.



Filial Brasil (TAM)

En el año 2012 nace LATAM AIRLINES GROUP, a través de la combinación de negocios de LAN y TAM. En los años anteriores, ya se habían hecho bastantes avances y especulaciones sobre esta combinación. Y es que en 2010 TAM ingreso al grupo Star Alliance y en 2011 firmó un acuerdo con LAN de asociación de sus negocios. Claramente, ésta combinación con tan grande empresa es lo que genera la gran participación que poseen sus filiales en Brasil en los datos ya entregados.

Ilustración 25: LATAM Brasil: Características de la filial



Fuente: Memoria Anual LAN 2012.

Considerando que con una población de alrededor de 200 millones de personas, Brasil concentra prácticamente la mitad de los habitantes de América del Sur, lo que lo convierte en el mercado de pasajeros más grande de la región. Durante 2012, 77,4 millones de personas viajaron en avión al interior del país. No obstante, sus tasas de penetración son bastante bajas, lo que ofrece un gran potencial de crecimiento. Llamando así la atención, por varios años, de LAN, que veía en TAM un gran aliado para poder ingresar a este gran mercado.

En el año 2012 la compañía transportó 33,5 millones de pasajeros a nivel doméstico, alcanzando una participación de 43,7% en el tráfico al cierre del ejercicio. Entre sus principales competidores están las aerolíneas GOL, Azul y Avianca Brasil, con 34,4%, 15,0% y 6,5% del mercado, respectivamente.

A pesar de las oportunidades que ofrece este mercado para el desarrollo del transporte aéreo, en los últimos años éste se ha caracterizado por tener un fuerte crecimiento de la oferta, la que a finales de 2011 comenzó a ser ajustada por los principales operadores.

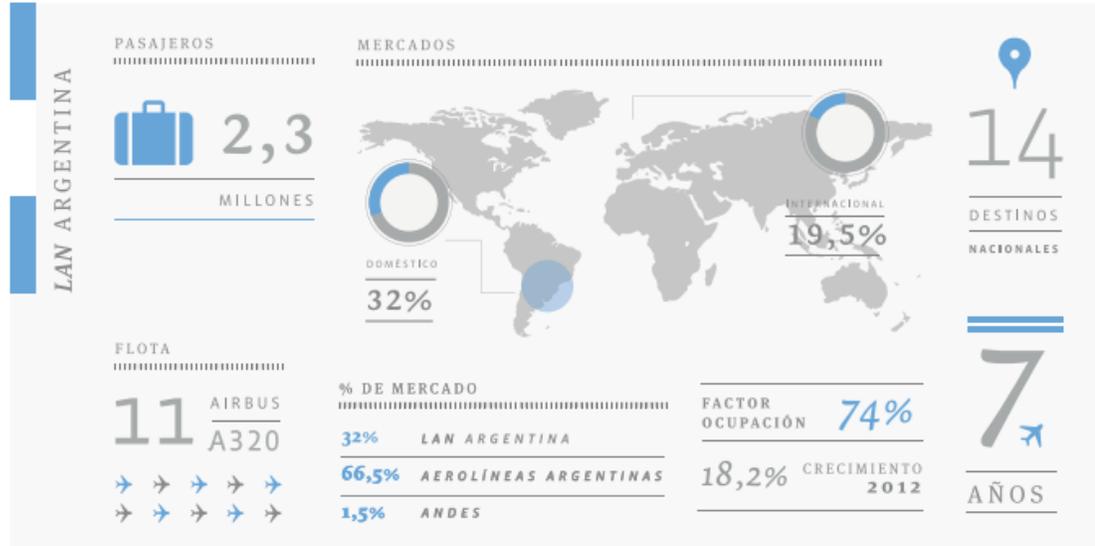
Es así como durante 2012 TAM redujo su capacidad en el mercado doméstico en alrededor de 1,1%, mientras que la capacidad total de la industria medida en ASKs se redujo en un 7,4%. Este proceso de reestructuración de TAM tiene por objetivo mejorar el ingreso unitario de la operación doméstica vía una mejor segmentación de los pasajeros. Esto se vio reflejado en una fuerte mejora en el factor de ocupación. En efecto, el factor de ocupación aumentó desde 68,8% en 2011 a 73,6% en 2012, con un porcentaje promedio que se elevó a 77,8% en el segundo semestre del año.



Filial Argentina

En 2005 se cumple con otro paso del plan de expansión regional de LAN: inicio de operaciones de **LAN Argentina**. En sus siete años de operación, LAN Argentina se ha posicionado como uno de los operadores aéreos más relevantes en los vuelos de cabotaje en Argentina. Actualmente sirve 14 destinos al interior del país, lo que le permite conectar a la capital con las principales ciudades de la nación.

Ilustración 26: LATAM Argentina: Características de la filial



Fuente: Memoria Anual LAN 2012.

La compañía fue premiada con la preferencia de los pasajeros en todas las rutas que cubre, lo que le valió alcanzar una participación doméstica de 32,0% al cierre del ejercicio. En este período movilizó 2,3 millones de pasajeros, con un 21% de aumento respecto del año previo. El tráfico consolidado de pasajeros creció 18,2% y la capacidad aumentó 21,1%, y como resultado el factor de ocupación promedio se situó en 74,0%. En las rutas nacionales la compañía compite con Aerolíneas Argentinas y Andes Líneas Aéreas, los cuales tienen un 66,5% y un 1,5% de participación de mercado, respectivamente.

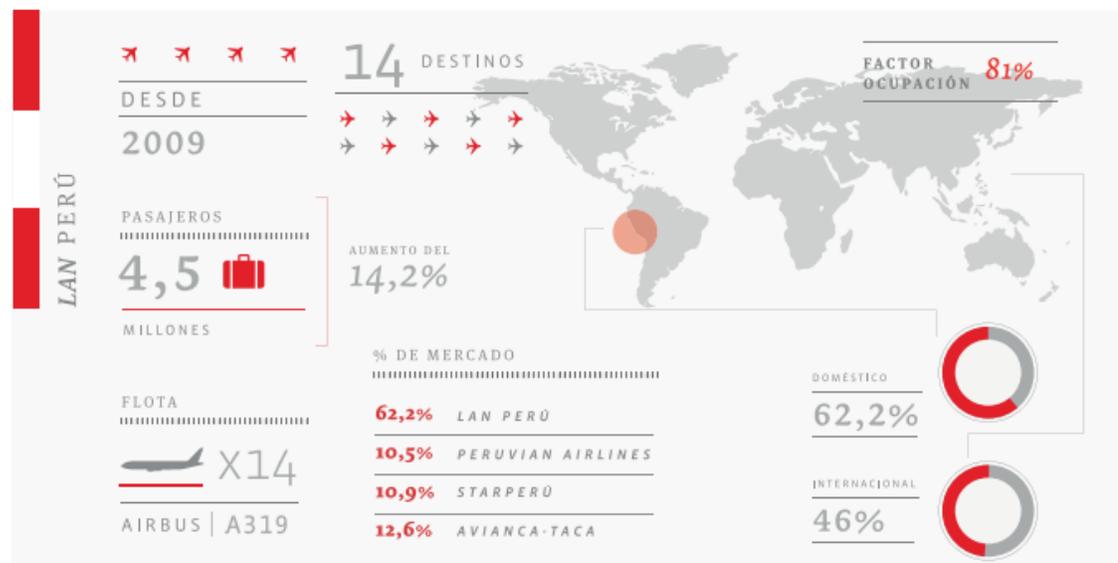


Filial Perú

Esta filial de LAN tiene una importancia relativa, ya que en 1999 empieza el proceso de expansión de la empresa con el inicio de operaciones de **LAN Perú**.

Gracias al dinamismo de la economía peruana, la industria aeronáutica doméstica ha mostrado un crecimiento promedio anual superior al 18% anual en los últimos 4 años, evidenciando la tasa más elevada de la región en número de pasajeros transportados al interior del país. El año 2012 no fue la excepción ya que el país registró el crecimiento más alto de la región, reflejado en un aumento de la oferta industrial de 8% durante el ejercicio, medido en términos de capacidad en ASK. Dicho crecimiento fue impulsado tanto por **LAN Perú** como por las aerolíneas de la competencia.

Ilustración 27: LATAM Perú: Características de la filial



Fuente: Memoria Anual LAN 2012.

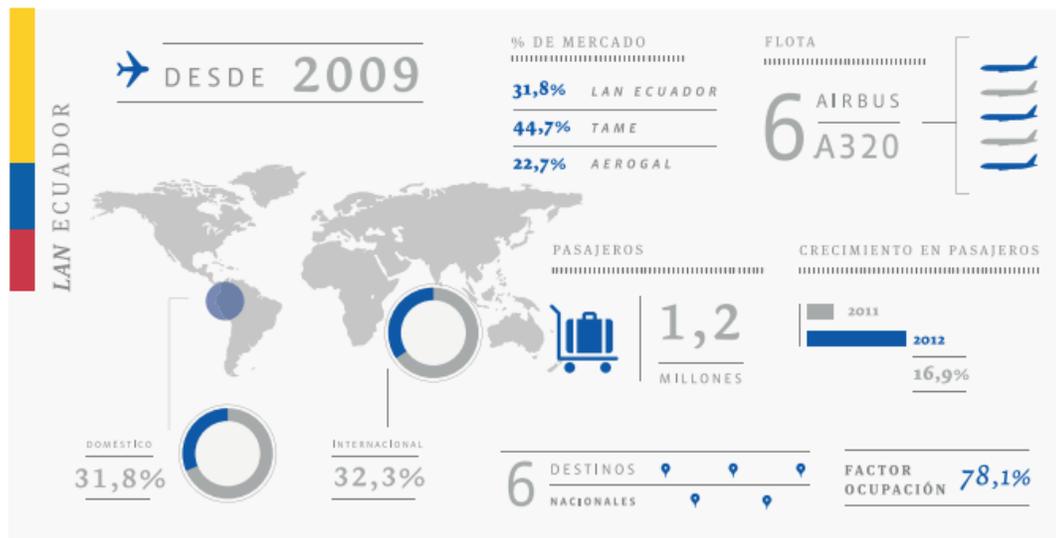
Aun cuando el aumento de la oferta de LAN Perú fue levemente inferior al de la competencia, la compañía logró estimular de mejor forma la demanda y es así como su tráfico de pasajeros se incrementó en 18% medido en RPKs, terminando con una participación de mercado del 62,2% en las rutas domésticas y 4,5 millones de pasajeros transportados, con un aumento de 14,2% respecto del año anterior. Su factor de ocupación promedio se elevó a

81,0%, esto es 3 puntos porcentuales más que en el año anterior, ubicándose por encima del promedio de la industria mundial.



Filial Ecuador En el año 2003 continúa el plan de expansión de la empresa, iniciando sus operaciones a través de LAN Ecuador. Pero recién en el año 2009, y junto con el inicio de operaciones de carga en Colombia, se inicia las operaciones de pasajeros en el mercado doméstico de Ecuador.

Ilustración 28: LATAM Ecuador: Características de la filial



Fuente: Memoria Anual LAN 2012.

Gracias a un trabajo constante destinado a brindar el mejor producto a los pasajeros en términos de seguridad, confiabilidad y servicio, LAN Ecuador se ha ido consolidando progresivamente como un operador relevante en el mercado doméstico, para alcanzar un 31,8% de participación a diciembre de 2012, y un 44,8% si se consideran sólo las rutas en las que opera, con 1,2 millones de pasajeros transportados, un 20,0% más que en el año anterior. Cabe destacar que la compañía incrementó en 5 puntos porcentuales su participación de mercado en todas las rutas que sirve, crecimiento que en el

caso particular de la ruta Quito Guayaquil –la más densa del país– alcanzó a 7 puntos porcentuales. El tráfico de pasajeros de LAN Ecuador en sus operaciones domésticas creció 16,9% y la capacidad aumentó 13,3%. Como resultado, el factor de ocupación promedio se situó en 78,1%, con un incremento de 2,5 puntos en relación al año previo.

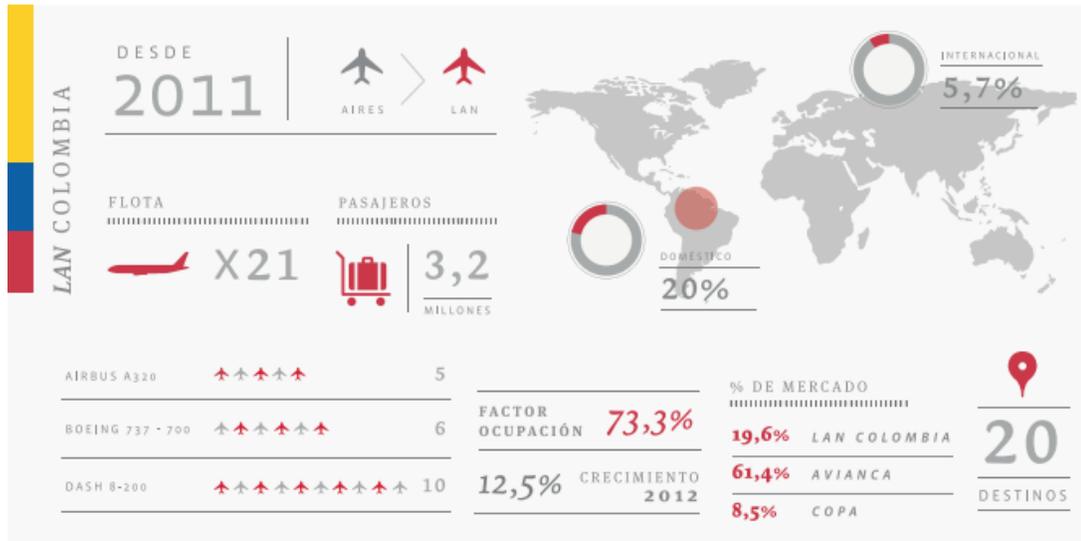
En las rutas domésticas la compañía compite principalmente con TAME y Avianca Taca, a través de su filial Aerogal, los cuales tienen un 44,7% y un 22,7% de participación de mercado, respectivamente.



Filial Colombia

Hay dos grandes hitos en la historia de **LAN Colombia**, en el año 2009 inicia sus operaciones de carga en el mercado Colombiano, pero se considera que nació a partir de la compra de la aerolínea local Aires (a fines de 2010), que presentaba una deteriorada situación financiera y bajos estándares de servicio. Ello hizo necesario someterla a un profundo plan de reestructuración para adecuarla a los estándares LAN en materia de seguridad, puntualidad y eficiencia, en un proceso que se logró en tiempo récord y que culminó a fines de 2011 con el cambio de marca.

Ilustración 29: LATAM Colombia: Características de la filial



Fuente: Memoria Anual LAN 2012.

En su primer año de operaciones como LAN Colombia, la compañía conquistó el 20,0% del mercado doméstico a diciembre de 2012, con 3,2 millones de pasajeros transportados. El tráfico consolidado de pasajeros creció 12,5% y la capacidad aumentó 13,4%. Con 20 destinos servidos al interior del país, es la segunda aerolínea en cuanto a cobertura a nivel nacional. Entre sus principales competidores están Avianca/Taca y Copa Colombia, con 61,4% y 8,5 de participación, respectivamente.

Visión Global de la empresa⁵⁵

El modelo de negocio de LATAM ofrece una sólida posición en el mercado regional y un alto grado de diversificación geográfica y de producto que beneficia la gestión de la capacidad y produce resultados operativos que son menos volátiles - en términos relativos - en condiciones de negocio adversas. La compañía mantiene una posición de liderazgo en el mercado nacional de

⁵⁵ Análisis basado a plenitud en informes clasificadores por parte de Feller-Rate clasificadora de riesgo en 2013, Fitch Ratings en el año 2013 y Humphreys.

Brasil, Chile y Perú, con participaciones de alrededor del 40%, 70% y 65%, respectivamente. La participación de mercado de la compañía en el mercado interno colombiano es de alrededor de 20%. La Participación de mercado de la compañía en términos de ASK (Capacidad) en el tráfico intra-regional se estima en torno a 55%, mientras que sus participaciones en el tráfico de la región de América Latina con EE.UU./Canadá y Europa se estiman en 24% y 13%, respectivamente. La compañía mantiene una buena diversificación de negocios considerando Pasajeros Internacionales, Mercado Doméstico Brasil, Mercados Domésticos países de habla hispana, y Carga representando el 36%, 31%, 15% y 16% de los ingresos totales de la compañía a finales de diciembre de 2012, respectivamente.

Es importante mencionar que la diversificación de negocios de LATAM les ofrece gran flexibilidad operacional, ya que sobre una base combinada, LATAM probablemente se beneficiará de una mayor diversificación de ingresos reflejado en su capacidad para ajustar su exposición a mercados individuales. Es probable que esto sea logrado a través de reasignaciones de flota, según sea necesario para ajustarse a las fluctuaciones de demanda. La diversificación del portafolio de la compañía incluye pasajeros internacionales, pasajeros domésticos brasileños, otros pasajeros domésticos regionales, carga y el segmento de programas de fidelización, que representan aproximadamente el 34%, 27%, 11%, 17% y 6%, respectivamente, de los ingresos totales de la compañía.

La nueva compañía pretende mantener una posición de negocio única, esto se basa en una mayor conectividad en la región como resultado de la combinación de su fuerte presencia en los mercados domésticos (rutas internas dentro de Sudamérica) y el segmento de pasajeros internacionales. Se prevé que la posición de la compañía en el mercado llegará a ser muy atractiva, no sólo para

su base de clientes regionales, sino también para aerolíneas globales que busquen un socio regional para complementar sus rutas internacionales.

No obstante, LATAM enfrenta el desafío de integrar exitosamente sus operaciones y generar sinergias efectivas que contribuyan a fortalecer su capacidad de generación de caja, bajo el desafío de un sustancial incremento en el volumen de operaciones. Asimismo, deberá mantener controlados los niveles de endeudamiento, presionados por el uso intensivo de capital en un entorno económico con un alto grado de incertidumbre, una fuerte competencia –caracterizada por agresivas estrategias de precios– y el impacto negativo de la volatilidad de los precios del combustible.

LATAM requiere llevar a cabo un buen plan estratégico de Capex, ya que el riesgo de exceso de capacidad se incrementará en los próximos años a medida que la empresa mantenga un plan de inversiones estratégico que limite su generación de FCF durante los próximos dos años terminado en diciembre 2013. Contrarresta este riesgo el positivo “track record” de la compañía para anticipar adecuadamente la demanda y centrarse en la rentabilidad del negocio en lugar de en la participación de mercado. Esto gracias a la flexibilidad de LATAM para ajustar el tamaño de su flota en línea con el vencimiento de sus leasings financieros, y para reasignar sus naves a diferentes mercados de acuerdo con las tendencias de la demanda. Se espera que el Capex de LATAM relacionado a sus aviones durante el período 2012-2014 alcance un monto neto total de alrededor de USD\$ 7,9 mil millones. Los niveles de Capex anuales durante dicho período deberían estar entre los USD\$ 2,5 mil millones y USD\$ 2,9 mil millones. LATAM ya ha asegurado cierto nivel de financiamiento de largo plazo (12 años plazo promedio) proveniente de instituciones financieras.⁵⁶

⁵⁶ http://www.fitchratings.cl/Noticia.asp?Id_Noticia=3865

Perfil Empresa

Misión empresa

La empresa presenta un fuerte énfasis en inculcar tanto sus valores como su misión y visión a todo el personal, principalmente porque su output se trata de un servicio, por lo que estos son un pilar fundamental al momento de lograr la satisfacción del cliente. Y es a partir de esta base sólida que quieren formar que sobresale una visión de LATAM con mirada a convertirse en una de las 10 mejores aerolíneas del mundo, basándose en los valores de: Calidez, Eficiencia, Superación y Eficiencia. Con esto demuestran una predilección por mantener el crecimiento de los últimos años y lograr algún día no solo tener vuelos hacia gran parte del mundo, sino que estar presente con filiales alrededor de todo el globo.

Estrategia

El éxito de LATAM Airlines Group consiste en hacer de las aerolíneas que componen al grupo – LAN y TAM - un negocio sostenible en el tiempo, que ha logrado transportar a millones de pasajeros a lo largo de los años y que hoy, tras la combinación de negocios, se posiciona como uno de los grupos aéreos más importantes del mundo. Para esto, ha basado su estrategia en los pilares fundamentales de conectividad, diversidad y eficiencia.

A través de su presencia regional, la Compañía cuenta con una conectividad irreplicable, no habiendo otro grupo de aerolíneas en la región que ofrezca más vuelos a más destinos que LATAM Airlines Group.

Asimismo, compete día a día en un escenario global, donde su extensa red de destinos y sus hubs ubicados en puntos estratégicos de la región (Santiago, Lima, Sao Paulo), permiten conectar de mejor manera a Sudamérica con el mundo y al mundo con Sudamérica, entregando mayores opciones de viaje a sus clientes, con una preocupación permanente por entregar un servicio de excelencia a sus pasajeros y clientes de carga.

Las compañías cuentan con un modelo de negocios diversificado. Por un lado existe la diversidad geográfica –por ser una compañía regional con presencia en los principales mercados de la región- y por otro, del negocio, siendo un grupo de aerolíneas de pasajeros, pero con una importante proporción de sus ingresos provenientes del negocio de carga. LATAM Airlines Group ha construido una sólida red de filiales en Chile, Brasil, Perú, Argentina, Ecuador y Colombia, siendo líder en la mayoría de estos mercados, contribuyendo al desarrollo económico y social de los países, y haciendo cada vez más accesible el avión como medio de transporte gracias a su modelo de bajo costo.

A su vez, la diversificación de su modelo de negocios ha sido clave para su consolidación entre las empresas más eficientes, competitivas y rentables de la industria aérea mundial, logrando integrar sus negocios de carga y pasajeros, optimizando la utilización de sus aviones, adecuando rutas e itinerarios en función de la demanda, y entregando solidez y estabilidad en relación a factores externos que podrían afectarle. En la actualidad, un 14,6% de sus ingresos provienen del negocio de carga y un 83,4% del negocio de pasajeros.

Tener operaciones rentables y al mismo tiempo ser amigables con el medioambiente, es otro pilar fundamental para LATAM Airlines Group, donde la eficiencia en sus operaciones ha sido clave para su éxito. Con una moderna flota que supera los 320 aviones en operación y órdenes de compra de alrededor de 187 más, LATAM Airlines Group destaca por contar con aeronaves de última generación como lo son el Boeing 787 Dreamliner, y el Boeing 777-200F carguero, entre otros modelos, así como también con compromisos de compra a futuro del nuevo modelo del fabricante Airbus A350-200.

La gran inversión que ha realizado la Compañía en sus aviones, se ha visto reflejada en los ahorros de costos operacionales que, gracias a la eficiencia de sus aeronaves, han permitido en algunos casos ahorrar cerca del 15% del

consumo de combustible, disminuyendo además las emisiones de CO2 y otorgando el mejor servicio a sus pasajeros.

La combinación de negocios entre LAN y TAM ha logrado que dos empresas sólidas financieramente se unieran, entregando lo mejor de sí y logrando un importante posicionamiento en el mercado global, logrando sinergias y eficiencias de costos, de manera de poder seguir creciendo y entregar mayores beneficios a la región.

Todo lo anterior lleva a clasificar la estrategia de LATAM como Global, donde prepondera la posición por disminuir los costos y enfocarse en la eficiencia más que en la adaptación. Aprovechando las semejanzas existentes en el mercado natural en el que opera, pero teniendo presente su constante participación en el ámbito global.

Enfoque de Gestión

La manera de en que LATAM ha ingresado a más países es principalmente mediante adquisiciones y asociaciones, apoyando luego, como lo dice su estrategia, con una constante mejora de la floja y los procesos para buscar eficiencia en costos. Estas características, y combinado con su intención de entregar un gran servicio y aportar a la región, tanto en conectividad como en cultura, hacen pensar que su enfoque de gestión se asemeja a uno de carácter regiocéntrico, ya que busca plasmar su modelo de negocio y su eficiencia en costos en la región que es líder.

Conclusión

A modo de conclusión, se puede decir que LATAM Airlines Group S.A. se ve favorecida por su imponente posición de mercado en los países en que está presente y que su búsqueda por la eficiencia y diversidad del servicio la hacen estar en una posición aventajada de la industria. La pregunta importante ahora es: ¿Es el momento de dar el gran salto? Pareciera ser que es hacia donde está apuntando la empresa, pero más a mediano-largo plazo, por las grandes potencias que existen a nivel mundial, por lo que se está enfocando en fortalecer su posición en un mercado natural que conoce y lidera a la perfección para poder luego aprovechar las ventajas que esto le entregará para entrar a competir en un mercado altamente saturado a nivel global.



LarrainVial

LarrainVial, fundado en 1934, es una de las principales instituciones financieras de América Latina, siendo reconocida por la calidad de su asesoría, trayectoria y su rol en el desarrollo de los mercados de capitales de la región.

Su equipo de más de 800 expertos brinda un servicio de excelencia a más de 50.000 clientes en Chile, Colombia, Perú y Estados Unidos, administrando actualmente USD 15.834 millones en activos (al 1 de junio de 2013).

Como parte de su expansión regional, LarrainVial Securities fue la primera corredora de bolsa chilena autorizada para operar en Estados Unidos, en 2010. Su solidez y calidad ha sido reconocida en los últimos tiempos con premios como Mejor Administradora de 2011 en Acciones Nacionales (Fund Pro Platinum Performance Awards), Grupo financiero más innovador de Latinoamérica en 2011 (The Banker), Mejor Institución Financiera de Chile en 2012 (Global Finance, Deloitte y Diario Financiero) y Mejor Corredora de Bolsa en Chile 2012 (Institutional Investor).

Análisis de las filiales⁵⁷

A continuación se entregan algunos datos sobre la distribución del patrimonio administrado y el personal de LarrainVial en sus distintas filiales; características consideradas como un “proxy” de los datos utilizados para empresas de otros rubros.

Patrimonio Administrado (USD):

| Característica/Filial | Perú | Colombia |
|-------------------------------|----------------|---------------|
| TOTAL | \$ 300.000.000 | \$ 91.000.000 |
| % DEL TOTAL | 1,89% | 0,57% |
| % DEL TOTAL EXTRANJERO | 76,73% | 23,27% |

Personal:

| Característica/Filial | Perú | Colombia |
|-------------------------------|--------|----------|
| TOTAL | 15 | 20 |
| % DEL TOTAL | 1,80% | 2,40% |
| % DEL TOTAL EXTRANJERO | 42,86% | 57,14% |



Filial Perú

LarrainVial Perú comenzó con una Sociedad con América Leasing desde 2004 y la posterior Creación de SAFI (Sociedad Administradora de Fondos de Inversión) a fines de 2006.

⁵⁷ Los datos se obtuvieron del análisis de diversas fuentes de información: Estados Financieros consolidados año 2012, Memoria Anual año 2012, Road Show corporativo, y análisis de clasificadoras de riesgo como Fitch, Humpreys y Feller Rate.

Los principales negocios de LarrainVial Perú son la SAFI, Distribución de Fondos e Intermediación de ETFs. Con productos como Acciones locales, ADR, ETF (Market making), Opciones y Futuros.

La llegada de LarrainVial a Perú se gestó en 2004, a través de la distribución de fondos internacionales de terceros. Desde su creación, la compañía se ha posicionado como un importante actor en esta industria. Durante 2012, el equipo canalizó 23,5% de las inversiones del Sistema Privado de Pensiones peruano en Fondos Mutuos en el exterior. Demostrando así, que aunque el porcentaje de participación como filial con respecto al total de la compañía es bastante bajo, en Perú ya se está posicionando como una empresa fuerte. Esta gran diferencia se debe principalmente a las grandes cantidades que maneja LarrainVial en Chile.

En 2006 LarrainVial incursionó en el negocio de la estructuración de fondos a través de la creación de LarrainVial Sociedad administradora de Fondos de inversión (SAFI). El equipo de LarrainVial SAFI anotó un importante hito en 2012 al estructurar el mayor fondo de inversión inmobiliaria en Perú, LarrainVial Fibra ii, por USD\$ 162 millones.

Además del negocio de fondos, desde 2011 LarrainVial también opera como corredor en la Bolsa de Valores de Lima bajo el nombre LarrainVial SAB. En tan solo un año, el equipo ha logrado posicionarse como el sexto intermediario en términos de montos transados, con una participación de mercado de 8% durante 2012.



Filial Colombia

Con respecto a **LarrainVial Colombia**, desde 2007 ha sido un participante activo en la industria financiera colombiana a través de la distribución de fondos de terceros, la elaboración de estudios y la estructuración de fondos de capital privado. En medio de las positivas perspectivas de crecimiento para Colombia, LarrainVial decidió dar un paso más en su estrategia de expansión en dicho país.

Durante 2012, el equipo estuvo enfocado en ampliar el giro de LarrainVial en Colombia. Así, luego de cinco años con presencia en el país, LarrainVial dio un paso más en su estrategia de expansión: en noviembre recibió la autorización de parte de la Superintendencia Financiera para constituirse como corredor de bolsa en Colombia.

Hoy, en LarrainVial se ofrece una asesoría económica y financiera propia e informada y una ejecución de primer nivel en los mercados financieros de Colombia y el mundo.

En Colombia, LarrainVial, se enfoca principalmente en la distribución de fondos. Contando con activos por USD 353 millones y una participación de mercado de 9,6% en esta industria.

Los pocos años que lleva LarrainVial en Colombia proyectan la baja participación que posee ésta filial en la totalidad de la empresa, tanto en patrimonio administrado como en el personal. Pero los logros obtenidos y las decisiones que ha tomado prevén un gran potencial de ésta filial, que desde este año posee una corredora de Bolsa autorizada por la Superintendencia Financiera.

Visión Global de la empresa⁵⁸

LarrainVial posee una fuerte posición en el mercado chileno y un perfil financiero relativamente conservador, respaldado por su fuerte capitalización, buena liquidez y utilidades adecuadas, aunque con frecuencia volátiles. Se considera que estas fortalezas se ven parcialmente contrarrestadas por la elevada dependencia de la firma de los volúmenes de transacción de instrumentos en el mercado de valores para generar ingresos, la significativa competencia en el sector y su elevada concentración geográfica y por clientes.

En este mismo sentido, es la mayor corredora de bolsa independiente de Chile y líder en intermediación del mercado de acciones, con operaciones por más de 75 años. Afecta a sus clasificaciones positivamente la reconocida trayectoria de esta empresa y la buena reputación del grupo Larraín Vial S.A. La empresa ofrece una amplia gama de servicios financieros y sus áreas de negocio están diversificadas.

Sin embargo, el desempeño del área de corredora de bolsa es sensible a los volúmenes de transacción en el mercado de valores local y se compara de manera desfavorable con sus pares internacionales en términos de diversificación geográfica y de clientes (el 25% de sus principales clientes representa un 65% de sus ingresos totales). Aunque opera en Chile, Perú, Colombia, y Estados Unidos, los ingresos provenientes de Chile constituyen el grueso de sus ingresos totales. En los próximos 12 meses, se espera que las operaciones en el extranjero representen un 10% del total de los ingresos gracias al crecimiento esperado en sus operaciones peruanas y colombianas.

Los niveles de rentabilidad de LarrainVial se comparan bien con los de otras corredoras de bolsa chilenas.

⁵⁸ Análisis basado a plenitud en informes clasificadores por parte de Feller-Rate clasificadora de riesgo en 2013 y Fitch Ratings en el año 2013.

Un punto sólido es su retorno promedio sobre ingresos (ROR, por sus siglas en inglés) de 38% para el periodo 2008-2011. Sin embargo, en 2012, la rentabilidad medida con base en el ROR bajó a aproximadamente 16% debido a un menor volumen de operaciones en medio de un escenario menos favorable de la economía mundial. Las fuentes de ingresos provienen de comisiones por intermediación (37%), comisiones por distribución de fondos de inversión (16%), asesoría financiera (7%), posiciones propias (21%), ingresos por intereses sobre recompras de capital (3%), e inversiones en otras empresas (los ingresos de LarrainVial Servicios Profesionales Ltda. representan 16% del total).

Se espera que las volátiles condiciones de la economía mundial sigan deteriorando la rentabilidad de la firma en los siguientes meses. Sin embargo, también se podría considerar que la firma seguirá aprovechando su sólida franquicia en el mercado local y que su amplia gama de productos mantendrá un nivel adecuado de rentabilidad en los próximos dos años. El perfil de riesgo financiero moderado es un factor positivo de clasificación. Este refleja su baja exposición al riesgo crediticio y su administración conservadora. Sus principales riesgos de contraparte corresponden a las operaciones de compra-venta con inversionistas institucionales y a las transacciones de acuerdos de recompra. La empresa presenta una liquidez adecuada. También la capitalización de la compañía es fuerte. La firma ha mantenido históricamente una capitalización sólida, lo que refleja sus conservadoras políticas de gestión. El capital total ajustado a activos ajustados se ubicó en 21.2% a junio de 2013 y se compara favorablemente con el de sus pares internacionales. Por esto, se espera que la firma mantenga su fuerte capitalización a través de su adecuada generación interna de capital.

Un punto importante para compañías como LarrainVial es la gestión de riesgo, la cual es adecuada para sus líneas de negocio actuales. A modo de opinión, la

firma ha actualizado considerablemente sus prácticas de gestión de riesgo en años recientes, ya que ha instituido un enfoque mucho más formal, proactivo y exhaustivo. De igual manera, la firma también ha implementado controles de riesgo de mercado formales que se basan en indicadores de valor a riesgo, y análisis de pruebas de estrés, incorporando riesgos principales relacionados con sus transacciones. Estas mejoras podrían garantizar que LarrainVial aplique las mejores prácticas de la industria, al mismo tiempo que adquiere un mayor conocimiento y control de riesgo y por lo tanto puede resistir satisfactoriamente condiciones económicas adversas.⁵⁹

Perfil Empresa

Misión empresa

Proveer un servicio de excelencia en la entrega de asesoría, intermediación financiera y administración de fondos para clientes particulares, empresas e instituciones. Basándose en 4 pilares fundamentales: emprendimiento, confianza, tradición y compromiso.

Hace ocho años LarrainVial tomó un compromiso de largo plazo con la región andina ante las positivas perspectivas económicas que se vislumbraban para esta zona. Estas ya se han concretado. La capacidad de ahorro doméstico ha impulsado el nivel de inversión en los mercados de origen y en el extranjero y las compañías se han desarrollado y aprovechado oportunidades fuera de sus fronteras. LarrainVial ha buscado generar valor en este escenario, acompañando a los inversionistas y a las compañías en su proceso de crecimiento. Hoy LarrainVial cuenta con oficinas en Chile, Perú, Colombia y Estados Unidos y realiza asesorías y transacciones traspasando fronteras.

59

https://www.larrainvial.com/Content/descargas/sobre_nosotros/informacion_legal/clasificacion_de_risgo/130924_Larrain_Vial_Corredora_de_Bolsa_PR_Chile.pdf

Estrategia y Enfoque de Gestión

Es interesante analizar que aun cuando llevan bastante tiempo involucrados en economías que no son la de origen, en estas realiza monitoreo constante desde Chile por parte de su Departamento de Estudios. Lo que hace definir una fuerte y directa relación entre sus filiales y la casa matriz. Esta interdependencia demuestra su intención de no perder sus valores y pilares fundamentales en su afán de expandir su presencia internacional.

Por otro lado, no parecen mostrar interés en mantener un crecimiento constante o expandirse a nuevos mercados, sino más bien fortalecer su posición en los que ya opera.

Estas relaciones muestran características relacionadas con una estrategia de carácter Multinacional, donde se maximiza la importancia local pero se mantiene la dirección centralizada por parte de la matriz.

LarrainVial no parece llevar un patrón de adquisiciones, sino más bien uno de imponer sus ideas y manera de hacer las cosas desde un principio, es decir empezando desde cero, iniciando operaciones en ambos países de manera autónoma y demostrando su excelencia y tradición. Todas estas características, y combinado con su intención de entregar un servicio de primer nivel y aportar al desarrollo de cada uno de sus clientes, sin importar el tamaño de este, hacen pensar que su enfoque de gestión se asemeja a uno de carácter Geocéntrico.

Conclusión

A modo de conclusión, se puede decir que LarrainVial intenta plasmar su profesionalismo y excelencia en cada uno de los negocios y filiales en los que está involucrado. Su afán por dar un mejor servicio a todos los clientes que sea posible los ha hecho expandirse y no solo ser un importante actor a nivel nacional, si no también internacional, llegando a ser la primera corredora de bolsa autorizada para operar en los Estados

Unidos y ganando un sinfín de premios importantes en América Latina. Pero, ¿Será suficiente lo anterior para convertirse en Global Latina? Claramente le queda un largo camino por recorrer si quiere alcanzar a grandes monstruos del área financiera como Goldman Sachs, pero demuestra un potencial enorme en cada uno de los negocios que se involucra y apoyados en la fuerte base de negocios que le entregan sus dos grandes familias fundadores, Larrain y Vial, podría seguir con este buen camino que ha emprendido y eventualmente convertirse, en un futuro, en una empresa reconocida a nivel mundial por su excelencia. Es por lo anterior que aun parece estar encasillada en un perfil más de crecimiento para no ser adquirida.

MADECO

Madeco

Quiñenco es el principal accionista de la empresa Madeco, controla directa e indirectamente, el 65,9% de la propiedad de esta compañía.

Madeco participa en los negocios de elaboración de envases flexibles para productos de consumo masivo y de manufacturas de productos de cobre y aluminio, tales como, tubos y perfiles. La compañía participa además en el negocio de fabricación de cables siendo el principal accionista individual de Nexans con un 22,4% de la propiedad. Por su parte, Nexans es una compañía líder a nivel mundial en la manufactura de cables, con una importante diversificación de mercados y productos dentro de esta industria.

Las operaciones de Madeco se dividen en cuatro unidades de negocios: Cables, Envases Flexibles, Tubos, Ventanas y Cerramientos. La unidad de Cables, consiste en la participación accionaria que la Compañía tiene en la multinacional Nexans, con presencia productiva en 40 países. Envases Flexibles, posee instalaciones en Chile, Perú , Argentina y Colombia , la unidad de Tubos mantiene operaciones en Chile y Argentina y por último, la unidad de Ventanas y Cerramientos tiene operaciones sólo en Chile.

Análisis de las filiales⁶⁰

Activos (USD):

| Característica/Filial | Argentina | Perú | Colombia |
|-----------------------|-----------|------|----------|
|-----------------------|-----------|------|----------|

⁶⁰ Toda la información presentada, responde al compendio de una serie de fuentes de información, entre las que destacan: Memoria Anual Corporativa para el año 2012, Presentación Corporativa, Roadshow corporativo, Estados Financieros consolidados para el año 2012, primer y segundo trimestre del año 2013, y estados financieros generales.

| | | | |
|-----------------------------------|---------------|----------------|---------------|
| TOTAL | \$ 32.182.000 | \$ 197.634.000 | \$ 63.970.000 |
| % DEL TOTAL | 6,82% | 41,91% | 13,57% |
| % DEL TOTAL EXTRANJERO | 10,95% | 67,27% | 21,77% |

Ventas (USD):

| Característica/Filial | Argentina | Perú | Colombia |
|-----------------------------------|------------------|---------------|-----------------|
| TOTAL | \$ 34.106.000 | \$ 69.762.000 | \$ 25.883.000 |
| % DEL TOTAL | 13,07% | 26,73% | 9,92% |
| % DEL TOTAL EXTRANJERO | 26,29% | 53,77% | 19,95% |

Producción (toneladas):

| Característica/Filial | Argentina | Perú | Colombia |
|-----------------------------------|------------------|-------------|-----------------|
| TOTAL | 24150 TON | 36000 TON | 9500 TON |
| % DEL TOTAL | 19,63% | 29,26% | 7,72% |
| % DEL TOTAL EXTRANJERO | 34,67% | 51,69% | 13,64% |

Alusa es una filial de madeco con operaciones en Argentina, Chile, Colombia y Perú, fue fundada en Chile en 1961 para la producción y comercialización de envases flexibles impresos mediante los sistemas flexográfico y huecograbado.

La Compañía comenzó la internacionalización de la unidad de envases flexibles en 1993 mediante la construcción de una planta ubicada en la ciudad de San Luis, Argentina (Aluflex). Posteriormente en el año 1996, la Compañía se expandió al mercado peruano tras adquirir cerca de un 25% de la propiedad de dos empresas de envases flexibles en Perú, Peruplast y Tech Pak. Este proceso fue continuado el año 2007 al aumentar la participación en dichas empresas a un 50%, las que posteriormente fueron fusionadas bajo el nombre

de Peruplast. En el año 2012, en función de consolidar su posición en la región, se concretó la adquisición del 50% de Empaques Flexa S.A.S., empresa colombiana con más de 35 años de experiencia en envases flexibles de alta complejidad. Esta adquisición consolida a Alusa como líder a nivel latinoamericano en envases flexibles.

La Compañía tiene un total de 4 plantas productivas ubicadas en Chile, Argentina, Perú y Colombia. Actualmente posee una capacidad productiva de 16.800 Toneladas anuales en Chile, una capacidad de 8.500 Toneladas anuales en Argentina, una capacidad instalada de 36.000 Toneladas anuales en Perú y una capacidad de 9.500 Toneladas anuales en Colombia.

Cada una de estas empresas adquiridas posee participación relevante en sus mercados, en este sentido la planta nacional tiene una participación de mercado del 26%, la trasandina un 6%, la peruana un 51% y la colombiana un 7%, esta última adquirida recién el 2012.

En el año 2012 las ventas de la Unidad de Negocio Envases Flexibles alcanzaron las 37.694 toneladas, aumentando un 7,3% con respecto al año anterior. El resultado operacional fue de US\$25.776 miles, un 4,3% mayor al del año anterior, mientras el EBITDA alcanzó los US\$35.002 miles, con un crecimiento de 4,3% respecto al 2011. El Margen EBITDA alcanzado fue un 14,4%.

Visión global de la empresa⁶¹

Madeco posee un reconocido prestigio, reflejo de los esfuerzos hechos en sus más de seis décadas de actividad industrial en Latinoamérica, caracterizándose

⁶¹ Análisis basado a plenitud en informes clasificadores por parte de Feller-Rate clasificadora de riesgo para Junio del 2013, Fitch Ratings en el año 2013 y Humphreys.

por la sobresaliente calidad de sus productos, la permanente preocupación por las necesidades de sus clientes, el desarrollo de productos innovadores y una amplia red comercial.

A pesar de lo competitivo del mercado interno en Chile y de las dificultades del mercado argentino, la unidad de Envases Flexibles continúa consolidando su presencia regional a través de un importante crecimiento de sus exportaciones, principalmente desde las plantas de Chile y Perú, siendo esta última la que presentó el mayor crecimiento, consolidando su posición como líder en el mercado peruano. A lo anterior se agregó la adquisición de Empaques Flexa, empresa colombiana especializada en la fabricación de envases de alta complejidad, lo que permitirá llegar de mejor manera a los distintos mercados del área, principalmente los de Centroamérica.

Así a través de sus cuatro plantas productivas ubicadas en Chile, Argentina, Perú y Colombia, el Grupo Alusa alcanza una capacidad de producción de 5.900 toneladas al mes, convirtiéndose en uno de los líderes de la industria a nivel regional, permitiendo además obtener sinergias relevantes, producto del intercambio de conocimientos técnicos y mejores prácticas a nivel comercial, logístico y de planificación, entre otras cosas.

La unidad de Tubos, la cual realiza sus operaciones a través de Madeco Mills, fue afectada por una importante contracción del mercado de exportaciones producto de la decaída actividad económica del hemisferio norte, donde coloca aproximadamente el 50% de sus productos, lo que generó una importante caída en los volúmenes comercializados y por ende en sus resultados. Pese a lo anterior, durante el último trimestre se puso en marcha un innovador proceso productivo, el cual aportará una serie de ventajas como: flexibilidad, rapidez de

producción, mejora ambiental por menor uso de energía, además de una calidad superior de los productos y un costo competitivo.

En el futuro, Madeco apunta a fortalecer su actual posición de liderazgo y excelencia operacional que ha alcanzado en la región, mejorando continuamente el retorno sobre el capital empleado. Además, espera expandir su presencia en nuevos mercados de la región que posean favorables oportunidades de valor para sus accionistas.

El crecimiento futuro del grupo de empresas Madeco está determinado en gran medida por los niveles de actividad económica en los países donde mantiene operaciones. Particularmente son relevantes los negocios de inversión en los sectores de construcción, minería, industria y consumo masivo, donde se ubican los principales clientes.

Perfil empresa

Misión

¿Cuál es la estrategia definitiva de Madeco como Multilatina?

Sabemos que la misión declarada de Alusa, la cual tiene participación en el mercado extranjero y es 75,96% propiedad de Madeco, es “crear y proveer las mejores soluciones de envases flexibles a las principales empresas de América”. Conforme al marco teórico presentado anteriormente, y el análisis numérico, particular de filiales y el análisis general, intentaremos esclarecer cual es el rumbo de Madeco, específicamente a través de los resultados de Alusa; dar el salto a escala global, o crecer para no ser adquirido.

Alusa fue creada el año 1961 por Madeco S.A. e inicio su expansión regional al incorporar Aluflex en el año 1994 en San Luis, Argentina. Esta

internacionalización continuó en 1996 con la compra del 25% de las empresas peruanas Peruplast y Tech Pak, y la apertura de oficinas comerciales en Brasil. En el año 2007 Alusa consolidó su liderazgo en el negocio de envases flexible en Perú al alcanzar el 50% de la propiedad de las empresas recién mencionadas. Tras la operación ambas compañías se fusionaron, creando la actual Peruplast. En años recientes Alusa ha llevado a cabo importantes inversiones para expandir su capacidad de producción en Chile, Argentina y Perú.

Hoy en día el grupo Alusa exporta sus productos a Sudamérica, Centroamérica, México y Estados Unidos, siendo proveedor de las principales empresas locales y multinacionales de la región.

Como es la tónica en las empresas multilatinas chilenas, se desarrolla el concepto de “mercado natural”, definido anteriormente en el marco teórico, La importancia que tiene la expansión a través de este tipo de mercados está en que existen:

1. Fuertes redes y lazos entre países,
2. Oportunidades de reducir barreras de entrada al compartir cultura a través del idioma.

Estrategia

Madeco apunta a fortalecer su actual posición de liderazgo y excelencia operacional que ha alcanzado en la Región mejorando continuamente el retorno sobre el capital empleado. Además, espera expandir su presencia en nuevos mercados de la región que posean favorables oportunidades de valor para sus accionistas.

El crecimiento futuro del grupo de empresas Madeco está determinado en gran medida por los niveles de actividad económica en los países donde mantiene operaciones. Particularmente relevantes son los niveles de inversión en los

sectores de construcción, minería, industria y consumo masivo, donde se ubican sus principales clientes.

Madeco buscará crecer con foco en el segmento de mayor masa crítica y mejor rentabilidad a través de cuatro pasos:

1. Vehículo para invertir en negocios de manufactura con foco en sectores donde se tiene know how y experiencia
2. Gestión del portfolio de inversiones buscando negocios replicables internacionalmente y de masa crítica mínima
3. Extensión del negocio de flexibles a otros tipos envases
4. Crecimiento en el eje Pacífico (Perú, Colombia, Chile) y grandes economías de América Latina (México y Brasil)

Con lo anterior podemos indicar que Madeco persigue una estrategia Transnacional, caracterizada por la centralización de ciertas funciones en donde se logran mejor las economías de costos y para las otras funciones apoyarse en las subsidiarias nacionales a fin de proporcionar la mayor capacidad de respuesta local.

Enfoque de gestión

A fin de enfrentar los nuevos desafíos y el crecimiento de la empresa, se creó una nueva estructura de administración corporativa, encargada del intercambio de mejores prácticas, la búsqueda de sinergias, la detección de oportunidades de crecimiento y la mejora de la competitividad en general.

El enfoque de gestión identificable para Madeco es el Geocéntrico en donde existen sistema interdependiente, personal de cualquier país, control mixto de las tareas y procesos, sistema administrativo global, y planes y objetivos globales.

Conclusión

Madeco nace en el año 2013 producto de la división de Invexans. Esta compañía cuenta con más de seis décadas experiencia industrial diversificada en empresas manufactureras de distintos sectores. Madeco está presente, a través de sus filiales y coligadas, en diversos países de Latinoamérica.

Madeco forma parte del grupo Luksic, y al igual que la mayoría de las empresas sus dueños han sorteado con éxito dos crisis económicas (1998 y 2008), e incluso el terremoto en 2012. Esto permite inferir que ellos tienen la capacidad de reinventarse y administrar en condiciones de volatilidad alta, condición esencial para el éxito de las empresas globales (multilatinas).

Madeco continuamente analiza y busca nuevas inversiones realizando rigurosos análisis ex ante y ex post, ejecutándolas de manera tal de cumplir las metas planificadas, disminuyendo así los riesgos asociados, los cuales proviene de factores propios de la actividad, los que en gran medida dependen, a nivel general, del crecimiento económico en Chile, Perú, Colombia, Argentina y Brasil y los niveles de crecimiento económico en los principales mercados de exportación de la Compañía.

Creemos que Madeco no está apta aun para dar el salto a escala global; sin embargo esto no significa que no sigan las incursiones. Ejemplo de lo anterior, específicamente para Alusa con sus unidades de Envases Flexibles, es que a pesar de lo competitivo del mercado interno en Chile y de las dificultades del mercado argentino, continúa consolidando su presencia regional a través de un importante crecimiento de sus exportaciones, principalmente desde las plantas de Chile y Perú, siendo esta última la que presentó el mayor crecimiento, consolidando su posición como líder en el mercado peruano.



Mall Plaza S.A

Mall Plaza es una cadena de centros comerciales, de propiedad chilena, que se encuentran distribuidos en Chile, Perú y Colombia. De los once centros comerciales en Chile, seis se encuentran distribuidos en Santiago, dos en Concepción, y los demás se encuentran en Calama, Antofagasta, La Serena y Los Ángeles. Plaza S.A, agrupa a todas las sociedades propietarias de los centros comerciales que operan bajo la marca Mall Plaza. Con sobre 22 años de experiencia en el desarrollo de centros comerciales a través de la construcción y posterior administración de los mismos, es dentro de su rubro, el principal actor a nivel nacional controlando y administrando 13 centros comerciales.

A diciembre de 2012, la empresa generó ingresos por aproximadamente US\$ 346 millones, con una superficie arrendable del orden de los 1.216.935 metros cuadrados (954 mil en Chile, 236 mil en Perú y 26 mil en Colombia). Su deuda financiera asciende a cerca de US\$ 1.312 millones.

Su formato Multitienda le permite servir de plataforma a una serie de sectores, desglosados claramente para Chile y Perú. Colombia, debido a su reciente incorporación, no muestra información tan clara e identificable. Esta información en términos consolidados, es de vital importancia en términos estratégicos, puesto que el servir a una serie de sectores, (la compañía es propietaria y administra más de 2.000 locales distribuidos entre 771 operadores (arrendatarios) desde importantes cadenas de retail hasta centros médicos y educacionales), esto le permite limitar el impacto del riesgo de default individual

de los arrendatarios, y ha probado otorgar medidas defensivas a la compañía durante períodos económicos a la baja.

En consecuencia, los datos particularizados se presentan a continuación⁶²:

Ilustración 30: MALL PLAZA: Superficie arrendable por tipo de negocio

| Sector | Chile (% de Superficie Arrendable por tipo de Negocio) | Perú (% de Superficie Arrendable por tipo de Negocio) |
|---|---|--|
| Tiendas Especializadas | 17 | - |
| Tiendas Departamentales | 27 | 28 |
| Automotriz | 6 | 5 |
| Entretención | 14 | 14 |
| Edificios y Servicios | 15 | 3 |
| Grandes-Formatos (Hipermercados, Hogar & Construcción, etc.) | 21 | 30 |

Del anterior análisis sectorial podemos entender que estratégicamente, el rol que cumple Mall Plaza es el de conocer a sus clientes y, en consecuencia, poner a su disposición una oferta variada de productos. En palabras de Fernando de Peña Yver, Vicepresidente Ejecutivo de Plaza S.A.⁶³, “Gracias al permanente esfuerzo para estar a la vanguardia con las últimas tendencias – y así generar nuevas experiencias de visita de nuestros centros comerciales-, hemos podido capitalizar el favorable escenario económico y las buenas cifras que ha registrado la economía a nivel latinoamericano”. Lo anterior demuestra

⁶² Consolidado de datos obtenidos de Press Release o Informe de Resultados del primer trimestre del año 2013, en conjunto con similar informe válido para el cuarto trimestre del 2012 y Junio del 2013. Tomamos los valores de Mayo puesto que mostraban mayor detalle y se replicaban con aquellos de Junio del mismo año, y eran más actualizados que aquellos valores del año 2013.

⁶³ Cita textual obtenida de la Memoria Anual corporativa para el año 2012.

como Mall Plaza, a través del exhaustivo estudio de sus clientes, ha logrado consolidar su modelo de negocios en Chile y Latino América.

Finalmente, los números consolidados de Mall Plaza lo hacen un actor relevante en la industria y la región. Cuenta con una presencia Multilatina con sobre el millón de metros cuadrados arrendables, recibiendo aproximadamente 239.000.000 de visitas al año y con 14 centros comerciales construidos (más 7 proyectados), que generan hoy ganancias por 4.280 millones de dólares en ventas y generan trabajo (en forma directa o indirecta) para sobre 27 mil personas.

A continuación, pasaremos al análisis por filial, que entregará detalles numéricos para pasar de palabras a cifras, que permitan contextualizar el rol estratégico que la empresa confiere a sus distintas filiales en el extranjero.

Análisis de las Filiales

Activos (USD):

| Característica/Filial | Perú | Colombia |
|---------------------------|----------------|----------------|
| TOTAL | \$ 800.000.000 | \$ 411.866.058 |
| % DEL TOTAL | 18.49% | 9.52% |
| % DEL TOTAL EXTRANJERO | 66.01% | 33.99% |

Ventas (USD):

| Característica/Filial | Perú | Colombia |
|---------------------------|----------------|---------------|
| TOTAL | \$ 577.000.000 | \$ 11.700.000 |
| % DEL TOTAL | 11.19% | 0.23% |
| % DEL TOTAL EXTRANJERO | 98.01% | 1.99% |

Producción (de superficie arrendable):

| Característica/Filial | Perú | Colombia |
|------------------------------|-------------|-----------------|
| TOTAL | 234.000 | 26.000 |
| % DEL TOTAL | 18.89%% | 2.1% |
| % DEL TOTAL EXTRANJERO | 90% | 10% |



Filial Colombia

El Mall Plaza El Castillo es el primer y único centro comercial de la cadena en Colombia, abierto el 15 de Noviembre del año 2012 el cual consideró una inversión de US\$ 95 Millones, y una superficie arrendable de 26.300 metros cuadrados. Está ubicado en el casco histórico de Cartagena de Indias, respetando la armonía arquitectónica de la ciudad, por lo que rápidamente se ha convertido en un centro urbano con espacio para sociabilizar, divertirse, y satisfacer sus necesidades.

El proyecto considera el desarrollo de un centro urbano de clase mundial en la ciudad de Manizales, el cual se proyecta como el principal centro comercial de la cadena en el eje cafetalero, sirviendo directamente a 400.000 habitantes, junto con la expansión a otras ciudades del país sin especificaciones más explícitas.



Filial Perú

La apertura en Noviembre del año 2012 de Mall Aventura Plaza Santa Anita, primer mal en la zona Este de Lima, beneficia directamente a sobre 2 millones

de habitantes, junto con erigirse como el cuarto centro comercial de la cadena en Perú, país en el que opera desde el año 2007 (previamente operaban los centros comerciales de Trujillos (2007), Callao (2008) y Arequipa (2010)). La operación de la compañía totaliza una superficie arrendable de 234.000 metros cuadrados con aproximadamente 38.000.000 de visitas.

El proyecto contempló una inversión inicial cercana a los 67 millones de dólares.

Visión Global de la empresa:

En términos globales, Plaza S.A muestra una serie de aspectos fuertes y otros riesgosos para el desarrollo de su estrategia en el corto y mediano plazo. El foco de expansión de la compañía continuará principalmente en Chile, con el término de la construcción de los centros comerciales Mall Plaza Bío-Bío y Mall Plaza Egaña para los años 2012 y principios de 2013, respectivamente. Adicionalmente, la compañía espera iniciar otros proyectos greenfield que mantiene en carpeta, cuyas obras podrían iniciarse durante el año 2012. De esta manera, se espera que durante los años 2012-2013, sus inversiones totalicen entre UF 10 – 13 millones, aproximadamente, pudiendo tener algunos desfases.

Las principales fortalezas de Plaza S.A⁶⁴ son el ostentar el liderazgo de mercado, la composición, nivel y estabilidad de sus flujos, el elevado know how que tienen de mercado, y la solvencia del grupo controlador (en este caso Falabella).

Liderazgo de mercado: Mall Plaza es el principal operador de centros comerciales en Chile, con cerca de 954.000 metros cuadrados arrendables, y

⁶⁴ Todas las fortalezas y riesgos que presentamos a continuación, nacen de estudios realizados por 2 clasificadoras de riesgo, como son Humpreys y Fitch, con sus informes emitidos en Febrero y Agosto del año 2013, respectivamente.

una afluencia de público superior a los 240 millones. Esto representa una ventaja comparativa para la compañía, principalmente por que permite la diversificación de ingresos por mall.

Composición, nivel y estabilidad de los flujos: Los ingresos de la compañía están determinados fundamentalmente por el arrendamiento de sus espacios comerciales. La fortaleza en el caso de los ingresos viene dada por el alto componente fijo de los mismos (que a la fecha es alrededor del 93%), los cuales están establecidos en contratos de arriendo a largo plazo (que varían desde un promedio en torno a los cinco años para las tiendas especializadas y hasta sobre 20 años para las tiendas departamentales) y valorizados en Unidades de Fomento, lo que permite a la compañía no exponerse a la volatilidad del mercado minorista, sino que más bien estar ligada al crecimiento del país. Asimismo, se observa estabilidad histórica en los flujos del grupo gracias a una alta tasa de ocupación de sus malls (96% aproximado).

Elevado Know-How: Amplia trayectoria que posee dentro del rubro (22 años), y en particular al elevado conocimiento en cuanto a operación, y a la experiencia específica de comprar nuevos terrenos, así como en la elección de ellos en base a estudios técnicos enfocados a determinar la rentabilidad de cada nuevo proyecto.

Solvencia del grupo controlador: Falabella (grupo controlador), presenta activos por US\$ 17.500 millones y patrimonio por US\$ 7.400 millones.

Por otro lado, los factores de riesgo más marcados son el riesgo de crecimiento, la competencia, el cambio en los hábitos de compra de la población, y la concentración en la generación de caja.

Riesgo de Crecimiento: El negocio inmobiliario es intensivo en inversión, donde los proyectos superan los UF 4 millones en muchas ocasiones. En este

sentido, un error puede implicar una importante caída en los flujos de caja, en relación con los niveles de deuda.

Competencia: Entre los grupos de relevancia con presencia en el sector se cuenta a Cencosud, Ripley, D&S y Parque Arauco, todos de gran tamaño y analizados en este trabajo.

Concentración en Generación de Caja: Solo 3 de sus centros comerciales, presentan cerca del 50% de su EBITDA (aún así, Mall Plaza presenta una diversificación mayor a la de su competencia específica).

Perfil de la Empresa

Misión empresa

Mall Plaza es un actor relevante a nivel nacional, impulsado principalmente por el grupo Falabella, su principal grupo controlador, que ha sabido liderar parte del negocio inmobiliario a través de la región latinoamericana. Mall Plaza cuenta con sobre 22 años de experiencia y es el principal actor a nivel nacional controlando y administrando 13 centros comerciales. Amplió reactivamente sus operaciones a Colombia y Perú, motivado no solo por las expansiones de su competidor Parque Arauco, sino que para ser consecuente con los deseos de posicionarse a nivel regional que tiene el grupo S.A.C.I Falabella. Para el presidente del directorio Sergio Cardone Solari, la misión de la empresa en lo que respecta a la estrategia internacional, será el estar “orientados en ofrecerles experiencias únicas en centros comerciales de clase mundial, abordando nuevos mercados, siempre innovando para adelantarnos a sus necesidades.”

Es claro que el modelo de negocios del sector inmobiliario regional, basa su propuesta de valor en el conocimiento detallado de sus clientes y, en consecuencia, en la entrega de una propuesta o “mix” de valor que supla sus necesidades, que en esta industria en particular, se traduce en un “mix” de tiendas, industrias, localidades, etc.

Estrategia

Parte importante de la estrategia de este modelo de negocios se basa en el conocimiento de la clientela y, en consecuencia, el ofrecimiento de un mix atingente. Mall Plaza replica en su clientela, una serie de industrias. Estos son compartidos en cada uno de los mercados a los que se expande. Estos son el de tiendas especializadas, tiendas departamentales, automotriz, entretenimiento, edificios y servicios y grandes formatos como son los hipermercados, hogar & construcción, etc. Mall Plaza opera en una industria que reduce riesgos sectoriales mediante diversificación, y atrae a una serie de actores con diversas características.

El modelo para ampliarse a lo largo del continente contempla una estrategia global del tipo internacional, donde existe una pequeña adaptación y se replica la modalidad en el país de destino, intentando llegar a mercados que reúnan características similares al local para replicar el modelo probado y que ha dado buenos resultados en casa. Esto permite a la empresa beneficiarse de la internacionalización propia, ya que esto se traduce en mayores ganancias estratégicas al no compartir su know-how, disminuir sus costos de capital, y en aspectos culturales, tener una menor probabilidad de problemas de agencia y conflictos de interés. En lo que respecta al modelo inmobiliario y de retail, esta estrategia le permite un mejor aprovechamiento de economías de escala (que es vital para la industria del retail), y mejorar en consecuencia, su posición competitiva internacional.

El rol desempeñado por cada una de sus filiales es disímil. Perú representa una filial potente, que diversifica en parte el riesgo propio de operar en solo una economía y estar en consecuencia sujeto a los cambios cíclicos de esta, siendo el responsable por sobre el 18% de los activos y un 11% de las ventas. Colombia tiene hoy un rol estratégico básico y definido: permitir a la empresa posicionarse a nivel Latinoamericano y diversificar riesgos, junto con ampliar fuentes de ingresos. Lo anterior se enmarca en un concierto americano que ve en Colombia, una de las economías con mayor crecimiento.

Enfoque de Gestión

Consecuentemente, el enfoque de gestión es etnocéntrico, con referencia al país de origen, personal nacional, control central, con una oferta de productos similares, y donde no hay adaptación geográfica. Los planes y objetivos emergen de la casa matriz, y se replica el sistema administrativo. Este modelo de negocios inmobiliario permite no solo reducir riesgos al ampliar la gama de países en que se participa, sino que diversifica al tratar con una serie de industrias y sectores a quienes vende participación en sus formatos de centros comerciales. Este es un modelo conservador, probado y que cuenta con limitados prospectos de crecimiento, al tratarse de un negocio que requiere de un conocimiento pleno de las necesidades particulares y únicas de los consumidores finales, junto con el saber si se cuenta con una masa crítica de estos o no, que asegure la participación de multi-tiendas en el centro comercial.

Conclusión

Finalmente y como grupo, creemos que Mall Plaza a desarrollado un perfil estratégico que busca prevenir su adquisición por parte de otros actores relevantes en la industria, sino que pretende también capitalizar rápidamente las oportunidades que presenta el mercado natural. En gran medida, Mall Plaza

ha sido el formato de entrada que ha utilizado Falabella para posicionar parte de sus tiendas, mientras países como Argentina y Brasil tienen participación de Falabella pero sin entrar a través de Mall Plaza. Lo anterior se debe a que el negocio de centros comerciales implica un conocimiento detallado, exhaustivo y preciso de clientes a nivel país, ciudad e incluso comunal. Esto es exigente en términos de trabajo y representa un elevado costo para la empresa.

En consecuencia, Mall Plaza difícilmente será el carro de batalla de Falabella en sus proyectos internacionales, puesto que el modelo etnocéntrico privilegia el formato local, lo que puede generar choques culturales enormes a medida que más se alejen de la casa matriz, Chile.

En este sentido, Mall Plaza se posiciona como un actor relevante en términos locales pero NO se perfila como una Global Latina, demostrado en su no participación en la totalidad de formatos de su grupo controlador, y la casi nula expansión en otras compañías, con filiales de escasa relevancia a nivel empresa, que demuestra su incapacidad de delegar autoridad y recursos eficientemente.



MASISA

Masisa es una empresa líder en América Latina en la producción y comercialización de tableros de madera para muebles y arquitectura de interiores, y cuenta con importantes activos forestales que le garantizan la materia prima necesaria y una vasta red en expansión de locales comerciales afiliados (Placacentros). Por otro lado, las unidades estratégicas de los negocios Forestal y Red Placacetro cumplen un rol muy relevante para garantizar el éxito del negocio central.

Tiene como misión el conquistar la preferencia de los clientes siendo la marca más innovadora, sustentable y confiable de la industria de tableros de fibra y partículas de madera, maximizando la creación de valor económico, social y ambiental. Esto a partir de 4 pilares estratégicos, que son:

- Orientación al cliente final.
- Innovación para la creación de valor.
- Vivir la marca.
- Eficiencia Operacional.

Análisis de las filiales⁶⁵

A continuación se entregan algunos datos sobre la distribución de los activos, ventas, personal y finalmente ingresos de MASISA en sus distintas filiales.

⁶⁵ Los datos se obtuvieron del análisis de diversas fuentes de información: Estados Financieros consolidados año 2012, Memoria Anual año 2012, Road Show corporativo, y análisis de clasificadoras de riesgo como Fitch, Humpreys y Feller Rate.

Activos (USD):

| Característica/Filial | Brasil | Argentina | México | Venezuela |
|-----------------------------------|-------------------|-------------------|------------------|-------------------|
| TOTAL | \$ 526.779.000 | \$ 391.326.000 | \$ 88.845.000 | \$ 666.259.000 |
| % DEL TOTAL | 19,45% | 14,45% | 3,28% | 24,60% |
| % DEL TOTAL EXTRANJERO | 30,19% | 22,43% | 5,09% | 38,18% |

| Característica/Filial | Colombia | Perú | Ecuador |
|-----------------------------------|-----------------|---------------|----------------|
| TOTAL | \$ 34.311.000 | \$ 25.548.000 | \$ 11.781.000 |
| % DEL TOTAL | 1,27% | 0,94% | 0,44% |
| % DEL TOTAL EXTRANJERO | 1,97% | 1,46% | 0,68% |

Ventas (USD):

| Característica/Filial | Brasil | Argentina | México | Venezuela |
|-----------------------------------|---------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| TOTAL | 249.565.000 | \$ 174.021.000 | \$ 110.618.000 | \$ 354.787.000 |
| % DEL TOTAL | 18,5% | 12,9% | 8,2% | 26,3% |
| % DEL TOTAL EXTRANJERO | 24,2% | 16,9% | 10,7% | 34,4% |

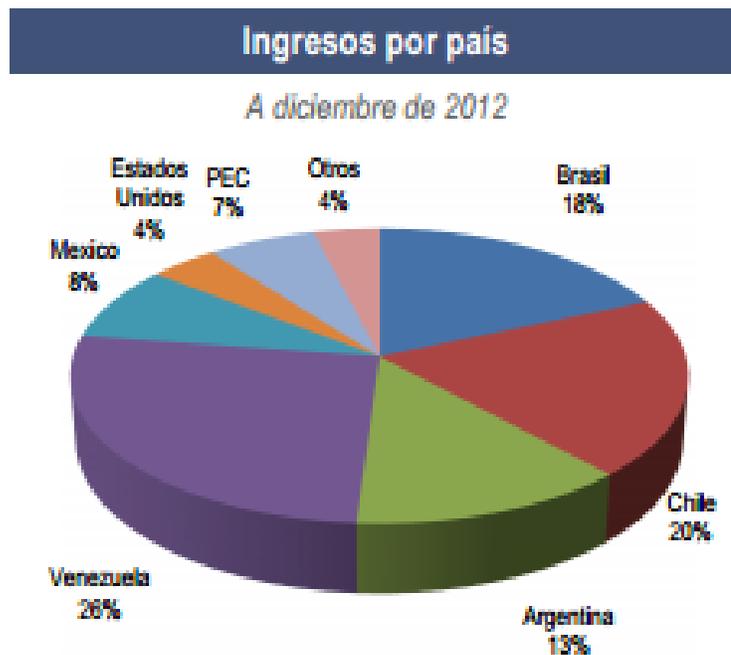
| Característica/Filial | Colombia | Perú | Ecuador |
|-----------------------------------|-----------------|---------------|----------------|
| TOTAL | \$ 36.423.000 | \$ 32.376.000 | \$ 18.886.000 |
| % DEL TOTAL | 2,7% | 2,4% | 1,4% |
| % DEL TOTAL EXTRANJERO | 3,5% | 3,1% | 1,8% |

Personal:

| Característica/Filial | Brasil | Argentina | México | Venezuela |
|------------------------|--------|-----------|--------|-----------|
| TOTAL | 920 | 469 | 312 | 512 |
| % DEL TOTAL | 21,27% | 10,84% | 7,21% | 11,84% |
| % DEL TOTAL EXTRANJERO | 36,12% | 18,41% | 12,25% | 20,10% |

| Característica/Filial | Colombia | Perú | Ecuador |
|------------------------|----------|-------|---------|
| TOTAL | 179 | 134 | 21 |
| % DEL TOTAL | 4,14% | 3,10% | 0,49% |
| % DEL TOTAL EXTRANJERO | 7,03% | 5,26% | 0,82% |

Ilustración 31: MASISA: Ingresos por país



Fuente: Reporte Clasificación de Riesgo, Feller Rate



Filial Brasil

Masisa do Brasil tiene como actividad principal el comercio, la importación y la exportación de paneles de madera, actividades agrícolas y de exploración de florestas y haciendas de forestación, comercio de florestas, maderas y subproductos forestales, administración y ejecución de proyectos forestales, por cuenta propia o de terceros, prestación de servicios de administración y ejecución de proyectos forestales, por cuenta propia o de terceros, representación de empresas, nacionales y extranjeras, de la industria de la madera, servicios de estudio de mercado y mercancía, entre otros servicios complementarios a la industria de la madera, prestación de servicios de intermediación de compra y venta y compra y venta de materiales de consumo para negocios mobiliarios y importación de “óleo lubricante acabado.

Basado en los datos entregados anteriormente, se consideran las filiales en Brasil como una gran parte de la compañía, principalmente por su gran porcentaje tanto en activos como en ventas, reflejado en la distribución del ingreso, donde si bien no es la con mayor porcentaje, si acapara gran parte de estos, lo que se podría atribuir a distintas consideraciones como la gran “masa verde” (sectores plantados) en el país.



Filial Argentina

El objeto social de **MASISA Argentina** es realizar por cuenta propia o ajena, en forma independiente o asociada con terceros, dentro o fuera de la República Argentina, la fabricación y comercialización de tableros de partículas de

maderas en todas sus formas y procedimientos que la técnica permita; a esto se agrega el plantío, explotación y/o compraventa de bosques, la adquisición y enajenación a cualquier título, importación y exportación de maderas labradas o en bruto, elaboradas o manufacturadas y la industrialización, transformación y comercialización de maderas de cualquier tipo y sus derivados, además del ejercicio de cualquier actividad análoga o afín a este objeto social.

Estas filiales Argentinas entregan el cuarto mayor porcentaje de los ingresos, por lo que es un país importante para la embotelladora, pero está bastante lejano a los niveles entregados por aquellos que la superan.



Filial México

MASISA México tiene como objeto social la compra, venta, importación, exportación y fabricación de todo tipo de tableros de madera en cualquiera de sus formas; la distribución y comercialización de los mismos, por si o a través de intermediarios; la plantación, explotación y enajenación de todo tipo de bosques; la inversión de toda clase de valores mobiliarios e inmobiliarios.

Muy por debajo de las filiales más grandes, entrega la no despreciable suma de USD\$ 110 millones, por lo que se considera como una filial estratégica y que sirve para la diversificación de los mercados.



Filial Venezuela

MASISA Venezuela se encarga principalmente de la realización de actividades de aserrío de madera y la compra, explotación y comercialización de madera. Pero no deja de lado los otros negocios de la compañía.

Es el país con mayores porcentajes en todas las características estudiadas, mostrando los amplios esfuerzos que realiza la empresa en esta zona geográfica, favorecida por la tierra, clima y áreas verdes.



Filial Colombia

MASISA Colombia se encarga de la compra, importación, exportación, procesamiento, transformación y comercialización de productos derivados de la madera en todas sus formas y relacionados con el mercado de la construcción y la industria del mueble; la representación y agencia comercial de personas naturales o jurídicas, nacionales o extranjeras, que tengan por objeto producir o comercializar los materiales, materias primas, productos y bienes referidos; la asesoría técnica a terceros en la comercialización, distribución y representación de dichos productos.



Filial Perú

MASISA Perú tiene como objeto social general la fabricación y comercialización de tableros y artículos de madera en todas las formas y procedimientos. Dentro de su giro se comprenden el plantío y explotación de predios destinados al uso agrícola, importación y exportación de maderas labradas o en bruto, la transformación y comercialización de maderas de cualquier tipo y sus derivados y la importación, exportación, elaboración, fabricación, distribución y comercialización de toda clase de productos químicos destinados a la industria en general; además, puede efectuar inversiones financieras de cualquier naturaleza.



Filial Ecuador

El objeto social de **Masisa Ecuador S.A.** es la fabricación y comercialización de tableros y artículos de madera en todas las formas y procedimientos que la técnica permita. Se comprenden dentro de este objeto el plantío, explotación y/o compraventa de inmuebles, incluyendo predios destinados al uso agrícola, la adquisición y enajenación a cualquier título de bienes, la importación y exportación de maderas labradas o en bruto, elaboradas o manufacturadas, la industrialización, transformación y comercialización de maderas de cualquier tipo y sus derivados. Para el cumplimiento de su objeto, la Compañía podrá intervenir como socio en la formación de toda clase de sociedades o compañías, aportar capital a las mismas o adquirir, tener y poseer para sí acciones, obligaciones o participaciones de otras compañías; en general la compañía podrá realizar toda clase de actos, contratos, operaciones permitidos por las leyes ecuatorianas, que sean acordes con su objeto y necesarios y convenientes para su cumplimiento.

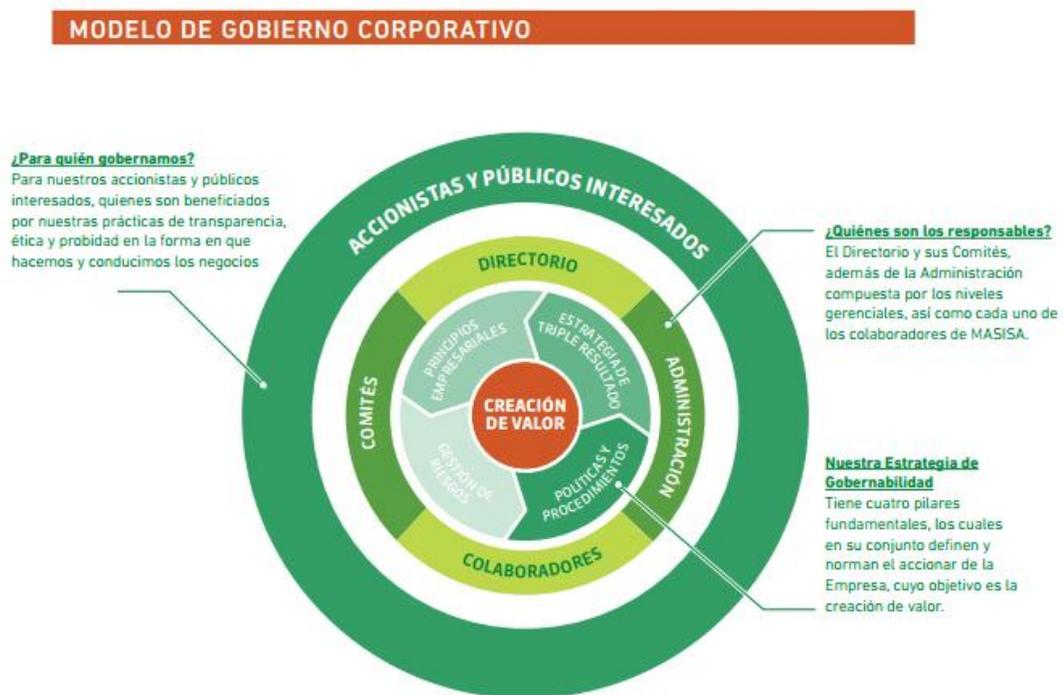
Visión Global de la Empresa⁶⁶

Una importante gestión que hace MASISA, es la de llevar una estrategia de Gobierno Corporativo, la cual se considera un elemento clave de su estrategia de negocio sustentable en el largo plazo, principalmente porque promueve la gestión eficaz y eficiente de todos sus recursos, aportando así considerablemente a la creación de valor para sus accionistas, el ambiente interno y públicos interesados.

⁶⁶ Análisis basado a plenitud en informes clasificadores por parte de Feller-Rate clasificadora de riesgo en 2013, Fitch Ratings en el año 2013 y Humphreys.

Es por esto, que consideran el fortalecimiento continuo de su Gobierno Corporativo como una preocupación continua para seguir proyectando y perfeccionando la empresa para alcanzar su visión futura. Para explicar esto de mejor manera, a continuación se presenta un esquema explicativo de su modelo de gobierno corporativo:

Ilustración 32: MASISA: Modelo de gobierno corporativo



Fuente: Memoria Anual 2012 MASISA.

Por otro lado, es importante considerar las oportunidades de crecimiento que tienen consideradas como corporación, donde el consumo de tableros en la región Latinoamericana ha evidenciado una evolución positiva, proyectando altas tasas de crecimiento sustentadas en el alto déficit habitacional de Latinoamérica y en la creciente y probable definitiva sustitución de madera sólida por tableros.

En este sentido, MASISA se ha enfocado en ofrecer ventajas significativas en sus productos por sobre la madera sólida para manufactura y muebles, principalmente por su mejor relación precio-calidad y las ventajas comparativas para trabajarla.

Esto se ve reflejado en que durante los últimos 15 años, el crecimiento económico en Latinoamérica ha repercutido en un significativo aumento en el consumo de tableros per cápita en la región, y aún queda mucho mercado por desarrollar en comparación con el consumo de los países desarrollados, quienes ya han saturado estos mercados y ya piensan en nuevos productos y soluciones.

Otro importante sector a considerar es el forestal, donde las inversiones forestales se caracterizan por ser de bajo riesgo, por lo que MASISA ha sabido obtener rentabilidades dentro de rangos adecuados al negocio y aprovecharse de estas características, considerándolas como activos con una excelente protección ante las fluctuaciones del mercado de tableros.

Esta situación de bajo riesgo ha quedado plenamente en evidencia durante la última crisis mundial, en la que los activos forestales sufrieron una baja muy inferior a la de otros activos. Además, presentan ventajas adicionales en un mundo cada vez más demandante de madera y fibra, sumado a las excelentes características de ser un material con el cual se fabrican productos amigables con el medio ambiente, lo cual va de la mano con uno de los pilares de MASISA.

Un mercado que siempre es importante es el financiero, el cual actúa como reflejo de las acciones y pasos seguidos por las empresas, y es importante recalcar aquí que las clasificaciones de MASISA reflejan su sólida posición de negocios en Latinoamérica, donde habíamos dicho ocupa un lugar como un productor de tableros líder, con operaciones en Chile, Brasil, Argentina,

Venezuela y México y 3,4 millones de metros cúbicos de capacidad instalada. La compañía también tiene su red de tiendas Placacento y oficinas comerciales en Perú, Colombia y Ecuador, a la vez que exporta a mercados fuera de la región, tales como Estados Unidos. Pero siempre es importante considerar el “core business” de una compañía como MASISA, ya que estas clasificaciones también consideran la propiedad de 224.000 hectáreas de plantaciones forestales en Sudamérica, lo que junto con sus terrenos forestales, tienen un valor contable de USD 967 millones al 31 de marzo de 2013. Más que sorprendente.

Por otro lado, las clasificaciones están limitadas por la exposición relevante a Venezuela y Argentina. Ambos mercados en conjunto representaron 53% del Ebitda consolidado de MASISA al 31 de marzo de 2013. Es importante recalcar que en estas economías, la empresa posee variados desafíos, donde se incluyen la inestabilidad de la moneda, el riesgo político y las restricciones cambiarias.

El endeudamiento neto de MASISA es moderado, con un indicador (deuda neta/Ebitda) de 3,4 para el periodo de 12 meses al 31 de marzo de 2013, manteniéndose en línea con el promedio de los últimos cinco años.

La agencia global de rating “Fitch” ha bajado la clasificación de acciones de MASISA, principalmente por la moderada liquidez de la acción al contar con una presencia bursátil del 85% y un volumen promedio transado de USD336 mil durante el año 2012. Adicionalmente, la empresa dejó de pertenecer al IPSA desde comienzos del año 2013.

Un área muy importante es la del plan de inversiones de MASISA, donde se ha orientado a fortalecer las operaciones mexicanas debido al alto potencial de

dicho mercado, principalmente porque tienen un consumo per-cápita de tableros bajo y un déficit habitacional alto. Se destaca que entre los años 2013 y 2015, MASISA espera invertir USD600 millones. A rasgos generales, las principales inversiones incluyen los activos de Rexcel y Arclin, capacidad de melanina y pintado en Chile y Brasil, y potencialmente, nueva capacidad de crecimiento orgánico en México. Hay que considerar que el financiamiento sería con un aumento de capital por USD100 millones, flujo de caja por USD300 millones, y USD200 millones en flujos provenientes de la desinversión de activos forestales no estratégicos. Por otro lado, la estrategia financiera de MASISA es mantener su estructura de capital y no aumentar los niveles de endeudamiento para financiamiento de inversiones, evitando así mayores niveles de riesgo. Al respecto, un elemento clave a evaluar será el ritmo de ejecución del plan de inversiones, según la intención manifestada por la empresa de adecuar el mismo a la disponibilidad de recursos internos

Durante 2013, el Ebitda de MASISA debería situarse entre USD230 millones y USD240 millones, y el endeudamiento neto debería estar alrededor de 3,5x. Dividiendo por filiales, Chile y Brasil deberían representar cerca de 45% del Ebitda. Los principales gatillantes de una mejora del Ebitda comparado con 2012, deberían ser un mejor mix de productos y condiciones de demanda favorable en Brasil, México y Chile. Las presiones competitivas se espera que se mantengan en Chile y en Brasil, con lo que la habilidad de incrementar precios podría verse limitada. En Argentina las ventas podrían disminuir debido a condiciones macroeconómicas débiles. Los volúmenes en Venezuela podrían elevarse, pero los ingresos por ventas deberían disminuir debido a la devaluación durante febrero. Mejores condiciones en U.S. deberían facilitar mayores volúmenes de exportación.⁶⁷

⁶⁷ http://www.fitchratings.cl/Noticia.asp?Id_Noticia=4270

A continuación se presentara una tabla con las principales fortalezas y riesgos que enfrenta la empresa con respecto a la industria en donde opera:

Ilustración 33: MASISA: Factores subyacentes a la clasificación de riesgo

| FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACION | |
|--|--|
| <p>Fortalezas</p> <ul style="list-style-type: none"> ➤ Importante posición en el mercado de tableros. ➤ Diversificación de activos productivos. ➤ Adecuado acceso hacia el recurso forestal. | <p>Riesgos</p> <ul style="list-style-type: none"> ➤ Alta concentración de ingresos y flujos en economías de alto riesgo relativo. ➤ Industria sensible al ciclo económico altamente competitiva. ➤ Variabilidad de precios de sus productos y principales insumos. |

Fuente: Reporte Clasificación de Riesgo, Feller Rate

Perfil Empresa

Misión empresa

La empresa muestra una convicción con respecto a conquistar la preferencia de los clientes siendo la marca más innovadora, sustentable y confiable de la industria de tableros de fibra y partículas de madera, maximizando la creación de valor económico, social y ambiental. Basándose principalmente en cuatro pilares estratégicos: Orientación al cliente final, Innovación para la creación de valor, Vivir la marca y por último Eficiencia Operacional.

Estrategia

La forma en que MASISA lleva a cabo sus negocios está basada en la Estrategia de Triple Resultado, la cual contempla en forma integral y simultánea obtener los más altos índices de calidad en su desempeño en los ámbitos financiero, social y ambiental.

La estrategia es monitoreada en bases periódicas a través de la herramienta de gestión denominada Sustainability Scorecard, una ampliación del modelo

Balanced Scorecard que considera el monitoreo permanente de los objetivos estratégicos en las dimensiones Financiera, Clientes, Procesos y Tecnología, Responsabilidad Social y Ambiental y, Aprendizaje y Desarrollo.

En el año 2012 robustecieron la estrategia del negocio, fundamentalmente en el mercado latinoamericano y lograron concluir el año con los resultados esperados y con crecimientos relevantes en cada uno de los mercados en donde opera MASISA, lo que les hace estar optimistas de mantener este ritmo de crecimiento en los años venideros.

Diversos otros hitos marcaron dicho año, dentro de los cuales el más relevante fue la adquisición de la empresa Rexcel en México por un precio de US\$54,25 millones más US\$12 millones de capital de trabajo.

La compra de Rexcel se enmarca en la estrategia de la Compañía de fortalecer y diversificar la posición en América Latina, en particular en los mercados que presentan mayor potencial de crecimiento.

México es un mercado que ofrece atractivas proyecciones para el negocio, no sólo por la creciente demanda local, sino también por su posición estratégica, desde allí es posible atender a Estados Unidos y Centroamérica. Asimismo, permitirá a MASISA México capturar sinergias significativas en las áreas productivas y administrativas con las operaciones que la Compañía tenía en dicho país.

La compra de Rexcel será financiada con parte de un aumento de capital por US\$100 millones, recursos que también serán usados para aumentar la capacidad operativa de resinas en México y productos de valor agregado en Brasil y Chile.

Otro acontecimiento destacado en el ámbito financiero, ocurrido el 2012, fue la exitosa colocación de dos series de bonos por un total de UF 2.000.000, equivalentes a aproximadamente US\$93,5 millones, cuyo destino fue el refinanciamiento de pasivos.

El resultado de esta operación financiera es una muestra más de la confianza del mercado hacia MASISA, su estrategia focalizada en Latinoamérica, su adecuado perfil financiero y visión de largo plazo.

Es decir, MASISA produce y vende principalmente al mercado Latinoamericano y analiza con buenas perspectivas el crecimiento del mercado en dicha región a través de distintos indicadores, principalmente la brecha que existe entre el consumo de tableros en Latinoamérica con respecto a los países desarrollados.

Por otro lado, mantiene una relación de compartir valor entre las filiales, aprovechando las posiciones estratégicas que la región le entrega. Manteniendo siempre estándares muy altos de calidad y responsabilidad. Su intención de adaptarse a las condiciones locales donde se establece y lo anteriormente expuesto, permiten establecer su estrategia global como Multinacional, que aun se mantiene operando en su mercado natural.

Enfoque de Gestión

En el mismo sentido de la estrategia, MASISA no pretende establecer su modelo de negocio y su personal nacional inalterado en cada uno de los países donde opera. Su capacidad de mantener sus productos con alta calidad pero adaptándose a la manera de hacer negocios y negociar en los distintos países le permiten ser un gran competidor en todo el continente americano y a la vez mantener un crecimiento estable, Estas características permiten definir un enfoque de gestión de carácter Geocéntrico con énfasis en la interdependencia y el seguir las necesidades de los productos en los mercados.

A modo de conclusión, se esclarece la capacidad de MASISA de mantener sus estándares altos en cada uno de los países donde opera y la búsqueda de constantes oportunidades para aprovechar productos y

localizaciones estratégicas para su negocio. Mantiene por un lado una estrategia multinacional que pretende apoyar su búsqueda de alta calidad, responsabilidad y estabilidad financiera, y también un enfoque de gestión geocéntrico que busca aprovechar las similitudes del mercado natural donde aun opera la empresa. Si bien ya comienza a ingresar al mercado estadounidense mediante ventas desde lugares estratégicos y un centro de distribución, aun no rompe la barrera de la expansión hacia fuera de su mercado natural, pero ya sondea la posibilidad. Su estabilidad y buen desarrollo hacen pensar que en un futuro de mediano plazo podrían dar el salto y convertirse en Global Latina, pero en el corto plazo mantienen su búsqueda por potenciar su posición en América Latina.



Ripley S.A

Ripley Corp. S.A es la entidad matriz de un grupo de empresas que controla directamente las sociedades Ripley Chile S.A., Ripley Financiero Ltda. Y Ripley Internacional S.A., filiales que desarrollan actividades en los sectores retail, inmobiliario y financiero, tanto en Chile, como en Perú y Colombia (presencias desde el año 1997 y el año 2013 respectivamente). En el mercado Colombiano, la reciente entrada solo incluye los sectores retail y financiero.

Según los estados financieros consolidados a diciembre de 2012, Ripley Corp. generó ingresos por US\$ 2.5837 millones y un EBITDA de US\$ 183 millones. Durante este período, las ganancias de las operaciones en Chile alcanzan a US\$62,8 millones, mientras que en Perú alcanzan a US\$ 18 millones, en tanto que las operaciones en Colombia registran una pérdida por US\$ 4,9 millones. Al 30 de junio de 2013, su patrimonio consolidado llegaba a US\$ 1.503 millones, la deuda financiera del segmento no bancario a US\$ 696 millones

Análisis de las Filiales⁶⁸

El análisis relativo a las filiales en particular, será presentado con la finalidad de que este nos entregue luces con respecto a las cifras que acompañan a las filiales extranjeras y, en consecuencia, hacernos una idea más acabada del verdadero rol que desempeñan estas en la consecución de las estrategias corporativas.

⁶⁸ Todos los datos calculados y los perfiles por filial fueron consolidados del análisis de diversas fuentes de información como fueron: los Estados de Resultados Financieros a Diciembre del año 2012, la Memoria Anual para el año 2012, press release o Presentaciones de Resultados consolidados para el año 2012, y el primer y segundo trimestre del año 2013.

Activos (USD):

| Característica/Filial | Perú | Colombia |
|---------------------------|------------------|---------------|
| TOTAL | \$ 1.010.951.456 | \$ 35.247.637 |
| % DEL TOTAL | 26,19% | 0,91% |
| % DEL TOTAL EXTRANJERO | 96,63% | 3,37% |

Ventas (USD):

| Característica/Filial | Perú | Colombia |
|---------------------------|------------------|----------|
| TOTAL | \$ 866.449.287,4 | \$0 |
| % DEL TOTAL | 46,87% | 0% |
| % DEL TOTAL EXTRANJERO | 100% | 0% |

Producción (de superficie arrendable):

| Característica/Filial | Perú | Colombia |
|---------------------------|---------|----------|
| TOTAL | 153.981 | 14.600 |
| % DEL TOTAL | 36,35% | 3,45% |
| % DEL TOTAL EXTRANJERO | 91,34% | 8,66% |

**Filial Perú**

RIPLEY Filial Perú S.A opera bajo un formato llamado Max. Del mismo modo Ripley ingresa al sistema bancario con la transformación de la Financiera Cordillera "Financor" al actual Banco Ripley en el año 2008.

El principal negocio de Ripley Perú es la venta de vestuario, calzado, accesorios para mujer, hombre y niños; además de productos para el hogar a través de un formato de tienda por departamento, acompañado por un negocio financiero a través del crédito directo a sus clientes por medio de la Tarjeta Ripley Visa.

Durante el año 2012, se trató de un año histórico, con la apertura de 5 tiendas nuevas durante solo un año, de los cuales 3 fueron en Lima (Santa Anita, Jirón de la Unión, y San Borja) y otras 2 en las ciudades de Chimbote y Huancayo. Con estas aperturas, Ripley aumentó en un 20% su superficie de venta el año 2012.

Las aperturas de Mall Aventura Plaza Santa Anita, del cual Ripley posee un 40%, que junto con la apertura del Mall Plaza Mirador Bío Bío, (Ripley posee 22,5%), la superficie de ventas en propiedad de Ripley creció en un 51%, durante el 2012.

Los ingresos retail en Perú aumentaron en un 15,4%, mientras el crecimiento en ventas alcanzó el 5,4%, en línea con la estrategia comercial de la compañía de potenciar el crecimiento de las ventas. Ya en la actualidad, Ripley tiene sobre 21 tiendas en el país. Por último, Banco Ripley Perú alcanzó una utilidad de \$7.324 MM en el año, lo que representó un crecimiento cercano al 13%, logrando afiliación con sobre 20.000 establecimientos, y aproximadamente medio millón de tarjetas Ripley, con colocaciones de sobre 200 millones de dólares.



Filial Colombia⁶⁹

RIPLEY Filial Colombia S.A es la nueva apuesta de la Multinacional cadena. Ripley arribó al país cafetalero el 23 de Agosto del año 2012, aterrizando en los negocios de tiendas por departamento y retail financiero. Tiene un equipo de sobre 60 profesionales y consultores que, para principios del año 2013, lograron abrir 4 tiendas que la compañía tenía comprometidas en el año 2013. Para el 2015, esperan poder abrir 15 tiendas en el país.

En primer lugar, la compañía ha logrado un entendimiento con Grupo Éxito y su marca Viva, para la apertura de seis locales de Ripley ubicados en los centros comerciales ubicados en Bogotá, Medellín, Barranquilla, Villavicencio y Neiva, que para Ripley representan 47.000 m² de área de venta. El Grupo Éxito es el mayor retailer del mercado colombiano, con ingresos superiores a los USD \$4.000 millones en sus 299 puntos de venta. Según Gonzalo Restrepo López, Presidente del Grupo Éxito “En el Grupo Éxito estamos muy complacidos con que un jugador de la talla de Ripley, más la oferta comercial que los complementa, llegue a nuestros centros comerciales y entre con el pié derecho al mercado colombiano”.

Ripley cuenta con otro acuerdo también con Inversiones LA 14 S.A., el tercer retail en ventas de Colombia, con 23 locales desplegados en distintas ciudades del país, para abrir una tienda en Calima Centro Comercial de Bogotá. Jaime Cardona Parra, presidente de LA 14 S.A., relata al igual que su símil en Grupo Éxito, que “estamos muy complacidos de que una compañía del tamaño de Ripley se haga parte de Calima Centro Comercial Bogotá, poniendo a disposición del mercado colombiano su amplia oferta comercial”.

⁶⁹ Información obtenida principalmente de un comunicado oficial de tiendas Ripley con respecto a sus expectativas en Colombia para el corto y mediano plazo.

Por último, en lo que concierne al plan inicial, la tienda tiene comprometidas tres tiendas: Centro Mayor y Fontanar Chía en Bogotá, además del centro comercial El Cacique en Bucaramanga.

El plan completo incluye que para el año 2023, la operación en Colombia tenga ventas Retail de US \$1.000 millones, alrededor de 500.000 tarjetas y 200.000 mts² de ventas. Una de las particularidades que tendrá la propuesta comercial de todas las tiendas por departamento de Ripley en Colombia, será el énfasis en la oferta de productos fabricados localmente. La compañía quiere potenciar el desarrollo de calidad mundial que tiene actualmente la industria fabril colombiana, por lo cual, dentro de su planificación, este punto es neurálgico.

En palabras de Lázaro Calderón, Gerente General de Ripley Corp., explicó: “Estamos orgullosos de nuestro arribo al mercado colombiano, que crece robusto y que es una economía abierta al comercio y a la inversión extranjera. Este completo plan inicial, que considera 10 tiendas, es un fuerte impulso para nuestra llegada a Colombia y nos permitirá continuar generando valor para nuestros clientes, colaboradores y accionistas. Concentraremos todos nuestros esfuerzos como compañía en el fortalecimiento del negocio en Chile, Perú y Colombia”.

Por último, presentamos la siguiente información sobre EBITDA e inversión de Ripley, que indica claramente que si bien, hoy por hoy Colombia le significa a la empresa algunos costos, se espera obtener retornos desde el año 2016:

Ilustración 34: RIPLEY: Proyección Ebitda e Inversión 2013-2016

| Año | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
|----------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| EBITDA (MM US\$) | -23 | -15 | -5 | 20 |
| Inversión (MM US\$) | 100 | 71 | 69 | 11 |

Por lo reciente de la apertura, las ventas aún no se contabilizan dado que serán entregadas a finales de año.

Visión Global de la empresa:

Ripley Corp. como entidad controladora, presenta en términos de compañía general, una serie de fortalezas y riesgos, que deben ser abordados para poder entregar una mirada correcta de lo que será su estrategia de corto y mediano plazo, y el rol que desempeñan sus diversas filiales.

Las principales fortalezas⁷⁰ de Ripley Corp., son la solvencia y calidad de sus inversiones operativas, en particular para Ripley Chile S.A. En este sentido, dentro del negocio del retail y de créditos asociados al mismo, se destaca tanto en Chile como en Perú.

Por otro lado, el fuerte posicionamiento que ostentan las empresas filiales dentro de sus respectivos mercados, junto con un control de las políticas de dividendos de sus filiales, permiten llevar un control ordenado y que facilita mantener indicadores financieros que aseguren su flexibilidad crediticia. Este escenario también implica una diversificación geográfica que reduce considerablemente los riesgos específicos de una economía en particular. Su estrategia multiformato, donde el elevado reconocimiento de sus marcas comerciales y la tenencia de carteras de clientes atomizadas, permiten diversificar el riesgo de las empresas originadoras, construyendo también a la estabilización de la empresa.

Ripley comparte mucho de los riesgos que presentan los diversos actores de su industria. Los altos niveles de competencia existentes en todos los sectores en que participan las filiales (retail y financiero) exponen a las filiales a una constante y agresiva competencia en todos los mercados a los que desee

⁷⁰ Informe clasificación de riesgo realizado por Humpreys en Agosto del año 2013.

entrar. Es más, sin duda estos actores podrían considerar la creación de una serie de barreras de entrada que atenten contra la llegada de Ripley a países como Argentina y Brasil, parte del “mercado natural”.

Otro factor son los riesgos asociados al deterioro del consumo (no de primera necesidad) y de las cuentas por cobrar durante los períodos contractivos; por la necesidad de administrar el crecimiento necesario para mantener el posicionamiento de mercado y nivel de competitividad.

Finalmente, el mayor riesgo económico y político de las inversiones en Perú y Colombia en relación al de Chile. Este riesgo existe pero no es extremadamente relevante, pues son países que presentan altos crecimientos y riesgos soberanos relativamente estables.

Perfil de la Empresa

Misión empresa

¿Hacia dónde se mueve Ripley? Con aperturas recientes en Colombia y con anteriores excursiones por Perú, Ripley parece estar rezagado en la apertura de tiendas a nivel latinoamericano. En la memoria anual corporativa, el presidente Felipe Lamarca Claro manifestó en forma textual que esperan “continuar creciendo y avanzando por la senda que nos ha llevado a ser una de las mayores y más exitosas compañías de retail en I región (Latinoamérica). ¿Estará dando Ripley los pasos adecuados? Y de ser así, ¿será esto una base antes de dar un salto a escala global?

Ripley se expandió a Perú en el año 1997, y a Colombia en el año 2013. Existe un abismo marcado entre expansiones, que le permitieron ampliar y solidificar su posición en Perú. Sin ir más lejos, en el último año las ganancias de las operaciones en Chile alcanzan a US\$62,8 millones, mientras que en Perú

alcanzan a US\$ 18 millones. En tanto que las operaciones en Colombia registran una pérdida por US\$ 4,9 millones.

Motivado por las bajas barreras de entrada y facilidades propias de un “mercado natural” como son la proximidad geográfica, la similitud demográfica de los consumidores en términos de preferencias, gustos, tendencias, etc. y, por sobre todo, la existencia de historias y lengua compartidas, Ripley busca hoy capitalizar las oportunidades que competidores han identificado.

Estrategia

Ripley muestra una tendencia diferente en sus razones para internacionalizarse. La entrada al mercado peruano el año 1997, fue claramente una estrategia proactiva en la búsqueda de conseguir economías de escala y seguir creciendo naturalmente. Sin embargo, la reciente expansión a Colombia muestra un rezago preocupante, donde se mueve casi por inercia tras las expansiones de diversos competidores como Cencosud, Falabella, y hasta La Polar.

En cifras, el enorme periodo de consolidación en Perú se refleja marcadamente, donde el 46.87% de las ventas de la corporación completa, se hicieron ahí, y cuentan con 36% del personal total de la compañía. En contraposición, Colombia aún no consolida ventas y en términos de activos, sólo representa un 0,91% del total. En resumen, la compañía muestra un crecimiento lento, donde Perú es por lejos su filial más relevante, cumpliendo un rol diversificador, estabilizador, y que sustenta gran parte del crecimiento de la compañía, amparado por el enorme crecimiento de la economía peruana. Intentando replicar esto, y con mucha lentitud, Ripley decide ampliar sus operaciones a Colombia, que hoy por hoy cuenta con una pobre capacidad instalada. Sin embargo, se espera que para el año 2015, ya tengan 15 tiendas plenamente operativas en el país. Para llegar a Colombia, Ripley realizó dos alianzas con actores locales relevantes, el Grupo Éxito Y LA14, buscando relaciones de largo

plazo con socios comerciales que son alternativas a la diversificación que les permiten reducir costos burocráticos.

La estrategia global en este caso es del tipo Multinacional, donde mantienen operaciones importantes en varios países pero son dirigidas centralmente por una matriz ubicada en el país de origen. Se transfieren las habilidades de creación de valor y el producto, donde la compañía maximiza la responsabilidad local de cada una de las filiales, pero ofreciendo puntos de venta a consumidores relativamente homogéneos.

Enfoque de Gestión

Se manifiesta un enfoque de gestión del tipo policéntrico, con amplia referencia al país anfitrión, personal extranjero, control descentralizado, sistema administrativo local, productos locales, planes y objetivos de la filial, alto sistema de libertad administrativa, etc.

A través de este modelo buscan capitalizar las ventajas de la internacionalización global propia, donde existen mayores ganancias al no compartir “know-how”, menor probabilidad de problemas de agencia y conflictos de interés, mejor aprovechamiento de las economías de escala, etc.

Conclusión

El desafío real para Ripley no radica en la proliferación de su cultura empresarial, ni en el tener que consolidar sus filiales buscando sinergias, etc. El problema está en que por el afán de posicionarse en forma sólida, estable y consolidar marcas y tiendas en un país, han limitado la capacidad de crecer a otras economías y expandirse con la misma velocidad con que lo hace su competencia. Es decir, Ripley se está moviendo muy lento, casi como por

obligación, y siempre en forma segura, a economías del mercado natural, sin una toma de riesgos realmente marcada.

Ripley muestra una fuerte solvencia y calidad de sus inversiones operativas, y sus filiales muestran un gran posicionamiento que permite asegurar una flexibilidad crediticia. Al igual que muchas empresas del retail, diversifica gran parte de los riesgos sectoriales o geográficos con amplitud de presencia en países, y atendiendo a diversos sectores. Sin embargo, este crecimiento que si bien ha sido sólido, no ha sido rápido, atrevido y tiende al atrincheramiento.

En este sentido, se evidencia claramente que Ripley no busca transformarse en una global latina. Ripley, hace 15 años atrás, se movió en forma rápida y decidida por el continente, más hoy, Ripley está rezagado, y se mueve con el afán de no quedarse atrás, de no perderse una parte del premio, y en consecuencia, para no ser arrollado o adquirido.

Por tanto, concluimos que Ripley no pretende dar el salto a escala global, sino que busca reencontrar el rumbo local, donde debido a la intensidad de la competencia, lucha por adquirir y no ser adquirido.



SalfaCorp

Actualmente SalfaCorp conforma uno de los principales grupos de empresas chilenas con presencia internacional ligado al sector de la Ingeniería, Construcción e Inmobiliario, liderando los mercados de Montajes Industriales y Obras Civiles.

Su constante evolución ha permitido impulsar una serie de innovaciones que han marcado el inicio de una nueva etapa caracterizada por el desarrollo de nuevas áreas de negocios junto a la expansión de importantes mercados internacionales como Perú, Argentina, Colombia, entre otros.

El desarrollo de la compañía se ha logrado a través de un sólido modelo de negocios que contempla la diversificación y complementariedad de las áreas de **Ingeniería y Construcción e Inmobiliaria**; su experimentado equipo humano, la amplia gama de servicios para diversas industrias y zonas geográficas, con objeto de satisfacer las necesidades específicas de nuestros clientes.

Análisis de las filiales⁷¹

Activos (USD):

| Característica/Filial | Perú |
|-----------------------|----------------|
| TOTAL | \$ 957.800.809 |
| % DEL TOTAL | 47,23% |

⁷¹ Toda la información presentada, responde al compendio de una serie de fuentes de información, entre las que destacan: Memoria Anual Corporativa para el año 2012, Presentación Corporativa, Roadshow corporativo, Estados Financieros consolidados para el año 2012, primer y segundo trimestre del año 2013, y estados financieros generales

Ventas (USD):

| Característica/Filial | Perú |
|-----------------------|----------------|
| TOTAL | \$ 654.000.000 |
| % DEL TOTAL | 29,54% |

Producción (USD):

| Característica/Filial | Perú |
|-----------------------|---------------|
| TOTAL | \$ 87.100.000 |
| % DEL TOTAL | 6,70% |

En el caso de Salfa Ingeniería y Construcción S.A., ésta desarrolla obras de montaje industrial, obras civiles, infraestructura, movimientos de tierra, minería subterránea, perforación y tronadura y obras marítimas. En tanto, la Compañía tiene presencia internacional - a través de su filial de Ingeniería y Construcción - en los mercados de Perú, Colombia & Caribe y en Panamá.

El modelo de negocios de Salfa Ingeniería y Construcción S.A. comprende de manera integral las líneas de montaje industrial construcción, infraestructura, túneles, movimiento de tierras, perforación y tronadura, obras portuarias y mantenimiento industrial, aportando su amplia experiencia en diversos sectores económicos – públicos y privados – entre los que destacan, minería, energía, retail, infraestructura, forestal, salud, industrial, inmobiliario habitacional y no habitacional, entre otros.

De las líneas mencionadas anteriormente Perú solo proporciona servicios en dos de ellas, montaje industrial y construcción siendo esta última la más relevante en cuanto a ventas, mientras que Colombia y Panamá solo lo hacen en una, montaje industrial y obras marítimas respectivamente, adquiriendo una connotación no tan relevante a la hora de presentar sus cifras específicas.

En términos geográficos, la Compañía focaliza sus operaciones en el mercado local y en el exterior, en los mercados de Perú, Colombia, Panamá y el Caribe, esto es, países con tamaños y tasas de crecimiento atractivas, cuyo nivel de riesgo es favorable en comparación a la región.

En Perú, la Compañía ha consolidado su posición entre los líderes de la industria local, con gran presencia en el sector minero, en importantes proyectos como Antapaccay y Toromocho. Por otra parte, la Compañía se ha transformado en líder indiscutido en la construcción de grandes centros comerciales en ese país.

En Colombia, en tanto, a través de la sociedad ConSalfa, la gestión se centró en presentar propuestas en proyectos claves del sector industrial ubicados en los segmentos de la economía en los cuales pudiera ser más competitivos dadas las particularidades geográficas, culturales y operacionales que existen en el país.

En Panamá - centro natural y estratégico para el comercio mundial, ubicándola como una de las economías más estables de la región – el segmento de obras marítimas se fortaleció a partir de la adquisición de Intercoastal Marine Inc., compañía contratista líder en construcción marítima en Centroamérica y las regiones aledañas. Cabe notar que este mercado está en un fuerte proceso de ampliación de puertos, carreteras, aeropuertos y metro, entre otros, lo que la convierte en un excelente escenario para incursionar en contratos relacionados a estas especialidades.

Al 31 de diciembre de 2012, la Compañía participaba en un conjunto de propuestas presentadas y en estudio, por un monto en torno a US\$ 4.500 millones. De estas cifras, se desprende la mayor participación de las filiales internacionales, lo cual es coherente con la estrategia de fortalecimiento de la presencia internacional y la búsqueda de nuevos nichos de negocio.

De los US\$ 4.491 millones específicamente, el 23% y el 5% se lo adjudicaron Colombia y Perú respectivamente.

Visión global de la empresa⁷²

SalfaCorp busca generar valor a través de una oferta competitiva de servicios asociados a la construcción que superan expectativas, apoyado en un equipo enfocado en la excelencia operacional en base a un modelo de procesos de especialización que permite aprovechar sinergias y ampliar la oferta de servicios relacionados en Chile y otros países.

La industria de Ingeniería y Construcción e Inmobiliaria tiene una correlación positiva con las condiciones macroeconómicas del país. Contracciones provocan postergación en grandes inversiones del sector y así, variables como, condiciones de financiamiento, tasa de desempleo, inflación y expectativas económicas condicionan fuertemente la actividad del sector. En este sentido, la vulnerabilidad del sector afecta particularmente al sector inmobiliario, en la medida que sus operaciones evidencian una mayor sensibilidad y disponen de estructuras de financiamiento de menores plazos.

Salfacorp posee una amplia cartera de proyectos por ejecutar (backlog), con contratos que cuentan, en su gran mayoría, con contrapartes de alta calidad crediticia. La compañía se encuentra estudiando constantemente licitaciones por nuevas obras dado que la mayoría de éstas son de corta a mediana duración (hasta 24 meses). Esta característica, propia de la industria, lleva a las empresas a mostrar rápidamente en sus indicadores de rentabilidad y volumen de operación cualquier aumento en la competitividad o caída en la demanda por sus servicios.

⁷² Análisis basado a plenitud en informes clasificadores por parte de Feller-Rate clasificadora de riesgo para Junio del 2013, Fitch Ratings en el año 2013 y Humphreys.

Perfil empresa

Misión empresa

¿Cuál es la estrategia definitiva de SalfaCorp como Multilatina?

Sabemos que la misión declarada de SalfaCorp es “Construir y crecer en forma sustentable, incrementando valor con excelencia y eficacia. Atendiendo a nuestros clientes con seriedad y flexibilidad, con especial preocupación por el desarrollo integral de las personas y así trascender en América Latina”, asimismo indican en su visión que quieren “Liderar y ser un Referente en la Industria de la Construcción en América Latina”.

La Compañía focaliza sus operaciones en el mercado local y en el exterior, en los mercados de Perú, Colombia, Panamá y el Caribe, esto es, países con tamaños y tasas de crecimiento atractivas, cuyo nivel de riesgo es favorable en comparación a la región.

En 2007 comienza la internacionalización a los mercados de Latinoamérica. En este contexto, en Argentina se comenzó ejecutando proyectos de construcción con el socio local Socmer y la Sociedad Constructora Los Andes, en el segmento retail como grandes tiendas, centros comerciales, entre otros. Asimismo, se ingresó al mercado peruano adquiriendo las empresas DES & SAL y el 80% de HV S.A. Contratistas, donde actualmente existen importantes obras en el área de Ingeniería y Construcción.

El concepto de “mercado natural”, también se da en esta empresa, teniendo como principal foco la creación de fuertes redes y lazos entre países.

Estrategia

La estrategia declarada de la compañía es “Generar valor a través de una oferta competitiva de servicios asociados a la construcción que superan expectativas, apoyado en un equipo enfocado en la excelencia operacional en base a un modelo de procesos de especialización que nos permite aprovechar sinergias y ampliar la oferta de servicios relacionados en Chile y otros países”.

SalfaCorp ha mantenido un crecimiento sostenido y auspicioso, gracias al conocimiento y exportación de su know how en nuevos mercados de la región. Así, desde el inicio de su proceso de internacionalización ha ido replicando su modelo en Latinoamérica, alcanzando una presencia cada vez más reconocida y la absoluta confianza de sus clientes.

Para sortear con éxito el desafío de incorporarse a estos nuevos mercados, la compañía ha sabido conformar equipos multidisciplinarios y desarrollar soluciones específicas para las necesidades de cada proyecto, ofreciendo un servicio altamente diferenciador. Esto le ha permitido adaptarse anticipadamente y con flexibilidad a los requerimientos del mercado global, convirtiéndose en un verdadero soporte y aliado para sus clientes.

Como estrategia global, SalfaCorp sigue una Internacional, adaptándose a las necesidades propias de cada proyecto en cada país.

Enfoque de gestión

La internacionalización experimentada por SalfaCorp fue de carácter proactivo, con 83 años de historia y una clara estrategia orientada al crecimiento planificado y ordenado, han desarrollado un sólido modelo de negocios, con unidades independientes y diversificadas entre sí, dado lo anterior se puede inferir que esta empresa posee un enfoque de gestión Policéntrico, en donde existe una referencia al país anfitrión, personal extranjero, control

descentralizado, sistema administrativo local, productos locales, planes y objetivos de la filial y un alto sistema de libertad administrativa.

Es más, nuevos contratos sustentarían un crecimiento del grupo Salfacorp en el mercado peruano, específicamente en el sector minero. El gerente general de la compañía, Francisco Javier Garcés, destacó que en el ámbito internacional se están consolidando las operaciones de la empresa en Perú, “pero ya con una visión de crecimiento. Estamos empezando a tener nuevos contratos en el sector de minería con un crecimiento moderado”.⁷³

Conclusión

A lo largo de la trayectoria de SalfaCorp se ha demostrado que tiene una destacada capacidad para crecer de manera sustentable. Su experiencia y habilidad para evolucionar en los diferentes ciclos de la economía confirman el liderazgo que han alcanzado. Producto de este crecimiento es que están participando activamente con sus clientes, marcando así una importante presencia en los nuevos mercados.

El desarrollo de la compañía se ha logrado a través de un sólido modelo de negocios que contempla la diversificación y complementariedad de las áreas de Ingeniería y Construcción e Inmobiliaria; su experimentado equipo humano, la amplia gama de servicios para diversas industrias y zonas geográficas, con objeto de satisfacer las necesidades específicas de nuestros clientes.

Este liderazgo le ha permitido iniciar proyectos de gran envergadura en ejecución y un equipo técnico de primer nivel en los distintos países en los que tiene presencia.

⁷³ Diario Estrategia, Jueves 25 de abril de 2013

Creemos que SalfaCorp no dará el salto a escala global; sin embargo y como dijo el gerente general de la compañía se siguen consolidando las operaciones en los mercados internacionales.



Sonda S.A.

Es la principal empresa latinoamericana de servicios de Tecnologías de la Información (TI), caracterizada por una profunda vocación de servicio, una amplia oferta de soluciones y una sólida posición financiera. Abarca principalmente tres líneas de negocio:

- **SERVICIOS TI:** Genera valor a través del mejor uso de las herramientas de hardware, software y comunicaciones. Abarca una amplia gama de servicios, entre otros, outsourcing TI que incluye cloud computing, proyectos e integración de sistemas, soporte de infraestructura y servicios profesionales. Es la línea de negocios de mayor crecimiento a nivel mundial en la industria de TI.
- **APLICACIONES:** Esta orientado a apoyar los procesos de negocios de mediante soluciones de software propias o de terceros, sean de propósito general o específicos para una industria o un cliente en particular. Incluyen la implementación, soporte técnico y funcional, mantenimiento y actualización de versiones y la externalización de aplicaciones y/o servicios asociados bajo contrato.
- **PLATAFORMAS:** Comprende la provisión de los distintos componentes de la infraestructura computacional: servidores, estaciones de trabajo, PC's, impresoras, equipos de almacenamiento y respaldo, equipos de

comunicaciones y software de base (bases de datos, sistemas operativos y otros).

Análisis de las filiales⁷⁴

Los aspectos más importantes considerados para el análisis de las filiales son:

Activos (USD):

| Característica/Filial | Brasil | México | OPLA |
|-----------------------------------|----------------|----------------|----------------|
| TOTAL | \$ 579.989.342 | \$ 120.915.010 | \$ 139.901.975 |
| % DEL TOTAL | 40,14% | 8,37% | 9,68% |
| % DEL TOTAL EXTRANJERO | 68,98% | 14,38% | 16,64% |

Ventas (USD):

| Característica/Filial | Brasil | México | OPLA |
|-----------------------------------|----------------|----------------|----------------|
| TOTAL | \$ 478.900.000 | \$ 120.745.526 | \$ 176.200.000 |
| % DEL TOTAL | 33,75% | 8,51% | 12,42% |
| % DEL TOTAL EXTRANJERO | 61,73% | 15,56% | 22,71% |

Producción (USD):

| Característica/Filial | Brasil | México | OPLA |
|-----------------------------------|----------------|----------------|----------------|
| TOTAL | \$ 520.800.000 | \$ 115.200.000 | \$ 152.700.000 |
| % DEL TOTAL | 41,16% | 9,11% | 12,07% |
| % DEL TOTAL EXTRANJERO | 66,03% | 14,61% | 19,36% |

⁷⁴ Toda la información presentada, responde al compendio de una serie de fuentes de información, entre las que destacan: Memoria Anual Corporativa para el año 2012, Presentación Corporativa, Roadshow corporativo, Estados Financieros consolidados para el año 2012, primer y segundo trimestre del año 2013, y estados financieros generales.



Filial Brasil

SONDA Filial Brasil S.A se dedica a la computación corporativa, esto es, a proveer soluciones tecnológicas para empresas y organizaciones de tamaño grande y mediano. Su oferta abarca las principales líneas de negocio de la industria de las TI: Servicios TI, Aplicaciones y Plataformas.

Los ingresos de explotación del 2012 alcanzaron US\$ 478,9 millones, lo que representa un aumento de 10,3% respecto del Ejercicio 2011. Lo anterior se explica principalmente por el aumento en la línea de Plataformas (+72,9%), influenciado por la consolidación de PARS (empresa de origen brasilero adquirida). En moneda local, los ingresos crecieron un 28,7%.

El resultado operacional del 2012 aumentó en 9,2% respecto de 2011, totalizando US\$ 15,9 millones y el EBITDA aumentó en 10,5%, llegando a US\$ 20,0 millones.

En términos de la actividad comercial, los negocios cerrados en el país llegaron a US\$ 520,8 millones



Filial México

SONDA Filial México S.A. se dedica a la computación corporativa, esto es, a proveer soluciones tecnológicas para empresas y organizaciones de tamaño grande y mediano. Su oferta abarca las principales líneas de negocio de la industria de TI: Servicios TI, Aplicaciones y Plataformas.

Los ingresos de explotación disminuyeron en un 11,6%, como resultado de menores ingresos en el negocio de plataformas (17,3%), explicado por una alta base de comparación derivado de un proyecto de gran envergadura realizado el 2011.

El resultado operacional aumentó en 9,2%, totalizando US\$ 15,9 millones, y el EBITDA aumentó en un 10,5%, llegando a US\$ 20,0 millones el 2012.

Por su parte, los negocios cerrados en el país llegaron a US\$ 115,2 millones.



Las filiales de **Sonda Regional S.A. u OPLA** (otros países de Latinoamérica), se dedican a la computación corporativa, esto es, a proveer soluciones tecnológicas para empresas y organizaciones de tamaño grande y mediano. Su oferta abarca las principales líneas de negocio de la industria de las TI: Servicios TI, Aplicaciones y Plataformas.

Los ingresos de este conjunto de países crecieron 34,8%, alcanzando US\$ 176,2 millones, con alzas en las tres líneas de negocio: Servicios TI (+43,3%), Plataformas (+30,8%) y Aplicaciones (+9,6%). debido principalmente a la consolidación de Quintec y al inicio del proyecto Metrobus en Panamá.

El resultado operacional llegó a US\$ 7,3 millones (+2,0%), mientras que el EBITDA aumentó a US\$ 21,6 mm (+79,7%)

En términos de la actividad comercial, los negocios cerrados llegaron a US\$ 152,7 millones.

Para observar los ingresos de las filiales divididos por línea de negocio y por industria, ver Anexo 9.

Visión global de la empresa⁷⁵

Al cabo de la primera década de vida de la compañía, se inicio un fuerte proceso de internacionalización, incursionando primero en Perú (1984) y continuando sucesivamente en Argentina (1986), Ecuador (1990), Uruguay (1994), Colombia (2000), Brasil (2002), Costa Rica (2003), México (2004) y Panamá (2012).

En los últimos años se ha expandido la marca en América Latina particularmente en Brasil, México y Colombia. Entre el 2007 y 2009 se concreto un plan de inversión que permitió crecer y realizar nuevas adquisiciones en Brasil y Colombia. En el marco de este plan, en el año 2007 se adquirió Procwork, convirtiendo a Sonda en una de las empresas de TI más grandes de Brasil.

En todos estos años, y más allá del crecimiento y desarrollo empresarial experimentado, hemos intentado mantener y fortalecer el sello de nuestra cultura corporativa que nos distingue desde 1974: *“una vocación de servicio a toda prueba y un fuerte compromiso con nuestros clientes”*.

América Latina es un continente que continúa atrayendo la atención de inversionistas que buscan mercados con alto potencial de crecimiento. Ello reafirma la visión que SONDA ha tenido desde hace décadas de apostar con fuerza en esta región, apoyando y agregando valor mediante el uso de TI a empresas e instituciones que deciden abordar procesos de modernización y crecimiento.

Sonda posee gran liderazgo y una vasta trayectoria en la industria de servicios TI, la diversificación de ingresos en términos geográficos y líneas de negocio,

⁷⁵ Análisis basado a plenitud en informes clasificadores por parte de Feller-Rate clasificadora de riesgo para Junio del 2013, Fitch Ratings en el año 2013 y Humphreys.

su conservador perfil crediticio, y su amplia cartera de clientes en su mayoría con contratos de largo plazo, permiten mantener las expectativas de crecimiento.

Plan de Inversiones 2013-2015

En agosto de 2012, la compañía anunció su nuevo plan de inversiones por US\$700 millones para el periodo 2013-2015. US\$500 millones de esta inversión (71%) se destinará a adquisiciones inorgánicas en mercados latinoamericanos (destacando Brasil, Colombia y México), dejando US\$200 millones para crecimientos orgánicos en sus líneas de negocio. El financiamiento de este plan de inversiones será principalmente mediante el aumento de capital recientemente realizado por US\$300 millones (43% del total), a lo que se sumará un 40% mediante vía flujo de caja de la compañía, y el resto mediante deuda financiera adicional.

Según Fitch, este nuevo plan de inversiones está en línea con la estrategia de crecimiento de la compañía como operador de servicios TI en Latinoamérica. En este contexto, se considera que Sonda será capaz de asumir el plan de inversiones recientemente anunciado sin deteriorar de forma relevante su perfil crediticio. Lo anterior se basa principalmente en su amplia experiencia en adquisiciones.

Desafíos en Mercados Chileno y Brasileiro

El mercado brasileiro ha sido testigo de mayores inestabilidades y postergaciones de proyectos de inversión, lo que sumado a una fuerte competencia ha significado un menor crecimiento de las ventas provenientes de dicho país. A lo anterior, se suma una mayor presión de costos de manos de obra derivada del reajuste aprobado por la negociación de los sindicatos (a nivel de industria) y el efecto adverso de la devaluación del real brasileiro.

La compañía espera enfrentar los próximos periodos enfocando sus esfuerzos en mejorar la rentabilidad de sus operaciones mediante una mayor selección de los proyectos a participar, una mayor penetración y cruce de productos con sus clientes mediante contratos outsourcing, y un eficiente control de costos.

Recientemente se cerró el plan de inversiones 2010-2012 por un monto total de US\$448 millones, de los cuales US\$269 millones consistieron en 8 adquisiciones de empresas en Latinoamérica (cinco en Brasil, una en México, una en Argentina y una en Chile). Las empresas adquiridas, que aportan ventas adicionales por US\$460 millones, permiten lograr una mayor penetración y diversificación en el mercado latinoamericano.

A estos proyectos de inversión se suman inversiones en crecimiento orgánico como la implementación de dos sitios de data center de alta tecnología en Chile y Brasil (2.200 mt²), con una inversión de US\$ 20 millones, la implementación de las nuevas oficinas en Brasil, y el proyecto de implementación del sistema de transporte público en Panamá, con una inversión aproximada de US\$ 30 millones.

Un 65,6% de los nuevos negocios provienen fuera de Chile, destacando Brasil con un 42,4%, México (10,2%) y OPLA con un 13,6%. Esto reafirma la positiva gestión de la compañía respecto de la rápida integración de las nuevas adquisiciones.

En términos geográficos un 44,8% de las ventas, y un 53,6% del EBITDA en el primer semestre de 2013 fueron generados en Chile, mostrándose México y OPLA como los mercados con mayor crecimiento en términos de EBITDA (6,6% y 54% respectivamente). En términos de margen EBITDA sobre ventas, Chile lidera los mercados con un 20,5%, seguido de OPLA (18,2%), México (17%), y Brasil (12,3%).

Perfil empresa

Misión empresa

¿Cuál es la estrategia definitiva de Sonda como Multilatina?

Sabemos que la misión declarada de la empresa es “Agregar valor a sus clientes mediante el mejor uso de las tecnologías de información, a través de la provisión de servicios y soluciones de calidad que apoyen su gestión productiva y empresarial”. Del mismo modo su visión indica “Ser la empresa integradora de soluciones informáticas, con capacidad técnica y financiera para atender proyectos de gran envergadura, combinando tecnologías con los más confiables servicios en todos los países en los que participa”.

La primera incursión al exterior de Sonda se dio en Perú en donde inició sus operaciones en el año 1984, lo siguió Argentina en 1986, Uruguay en 1992, Ecuador en el año 1993, Colombia el 2000, a Brasil arribó el 2002 con la adquisición de la empresa Imarés, así como a Costa Rica el año 2003 al adquirir Datadec, al último país que entró fue Panamá, en donde comenzó durante 2010 con la adjudicación del sistema de compras públicas Panamá Compras. A todos estos países entró con la tarea de atender las necesidades de servicios TI, soluciones e infraestructura a importantes clientes del sector público y privado.

Lo anterior va de la mano con el concepto de “mercado natural”. Esta clase de mercados se caracterizan por compartir distintas cualidades, como por ejemplo idioma. La importancia vital que tiene la expansión a través de “mercados naturales”, radica en:

1. Fuertes redes y lazos entre países, que trascienden la relación comercial (pacto andino, MERCOSUR, etc.)

2. El tener una misma lengua reduce barreras de entrada al compartir cultura, idiomas, corrientes migratorias, aprendizajes económicos, conocimientos (know-how), etc.

Estrategia

Sonda presenta una atractiva diversificación a nivel regional, donde aunque existen condiciones interesantes para la entrada de nuevos competidores presenta fortalezas: base atomizada de clientes, contratos de largo plazo, lo que se suma a una atractiva estrategia de expansión a nivel latinoamericano, en economías con favorables perspectivas de crecimiento tecnológico.

Sonda posee un vasto conocimiento del mercado regional lo que le permite contar con una estructura de costos apropiada para su realidad, en ese sentido indican “es donde nacimos, vivimos y crecimos”. Administran operaciones en cada país principalmente con ejecutivos locales, lo que les otorga una cercanía muy importante en cada uno de los mercados en donde participa, un fuerte conocimiento de la realidad de cada país y un gran compromiso con su crecimiento y desarrollo.

Con lo anterior se puede indicar que Sonda posee una estrategia Global obteniendo una mayor utilización de la curva de aprendizaje, estrategia de bajo costo y producto estandarizado.

Enfoque de gestión

La posición de liderazgo de Sonda y su trayectoria en la industria de servicios TI, la diversificación de ingresos en términos geográficos y líneas de negocio, su conservador perfil crediticio, y su amplia cartera de clientes en su mayoría

con contratos de largo plazo, le permiten mantener las expectativas de crecimiento estables⁷⁶.

Su forma de organización, con pocos niveles jerárquicos y bajos niveles de overhead le permite contar con estructuras de costos altamente competitivas.

Sus negocios, en los distintos países, le permiten relacionar el conocimiento específico de los distintos mercados y las fortalezas de ser una gran empresa de alcance regional, con economías de escala que propician el que contemos con una oferta técnica y económicamente competitiva en cada uno de los mercados.

Este tipo de estrategias, utilizadas por Sonda, no permiten identificar un enfoque de gestión de carácter Policéntrico, en donde se hace referencia al país anfitrión, con personal extranjero, control descentralizado, sistema administrativo local, productos locales, planes y objetivos de la filial y un alto sistema de libertad administrativa.

Conclusión

Sonda comenzó su expansión fuera de Chile en los años 80, y actualmente posee una oferta integral de TI para toda la región, que canaliza a través de los países latinoamericanos en que opera y que le permite llegar a más de 1.000 ciudades, con oficinas técnicas destinadas a dar la más completa cobertura de servicios, con personal especializado en TI que conoce la cultura de negocios de cada rincón de la región. De esta manera, sus clientes pueden contar con un proveedor tecnológico que entrega soluciones tecnológicas desde una ubicación cercana, con una oferta homogénea e integral.

⁷⁶ Informe Fitch Ratings, 26 de Julio de 2013

Por medio de esta red, y con más de 12.000 personas, logran dar servicio a más de 5.000 clientes, 250 mil usuarios y 400 mil equipos de TI en los países latinoamericanos

La compañía ha proyectado inversiones por US\$500 millones en nuevas adquisiciones, con lo cual podría continuar diversificando sus operaciones en Latinoamérica.⁷⁷

Creemos que Sonda si está apto para dar el salto a escala global. A pesar que Sonda ha anunciado su plan de expansión trienal 2013-2015 por US\$ 700 millones, el cual estará enfocado principalmente en Brasil, Colombia y México, y ha adquirido variadas firmas tecnológicas con el fin de incrementar su presencia en el mercado regional, su larga experiencia en los mercados latinoamericano, siendo líderes en los países en los que participa, lo avalan como un fuerte candidato en el afán por incursionar en “ligas mayores”.

⁷⁷ Informe empresa Sonda, Banco Bice, 12 de Septiembre de 2013

Viña Concha y Toro S.A.

Viña Concha y Toro se encuentra posicionada entre las viñas más importantes a nivel mundial y fue elegida por segundo año consecutivo como la Marca de Vinos más admirada del mundo.

La compañía y sus filiales fortalecieron su estructura productiva y comercial, orientándose al segmento Premium, incorporando nuevos orígenes y abriendo nuevas oficinas comerciales en mercados estratégicos.

Viña Concha y Toro ha desarrollado un amplio portfolio de vinos reconocido internacionalmente. Asimismo, la compañía ha impulsado innovadores proyectos a través de las filiales Viña Cono Sur, Viña Maipo, Palo Alto, Maycas del Limarí, Trivento en Argentina y Fetzer Vineyards en California. Adicionalmente junto a Baron Philippe de Rothschild produce Almaviva, un vino de primer orden. Cada uno de ellos aporta con su propio carácter a construir una empresa global, que en 130 años de trayectoria ha logrado una ubicación privilegiada en el contexto mundial.

Análisis de las filiales⁷⁸

Los aspectos más importantes considerados para el análisis de las filiales son:

⁷⁸ Toda la información presentada, responde al compendio de una serie de fuentes de información, entre las que destacan: Memoria Anual Corporativa para el año 2012, Presentación Corporativa, Roadshow corporativo, Estados Financieros consolidados para el año 2012, primer y segundo trimestre del año 2013, y estados financieros generales

Activos (USD):

| Característica/Filial | Argentina | México | Brasil | EEUU |
|-----------------------------------|---------------|--------------|---------------|----------------|
| TOTAL | \$ 81.950.988 | \$ 1.212.020 | \$ 36.872.650 | \$ 267.933.992 |
| % DEL TOTAL | 6,41% | 0,09% | 2,89% | 20,97% |
| % DEL TOTAL EXTRANJERO | 11,04% | 0,16% | 4,97% | 36,09% |

Ventas (USD):

| Característica/Filial | Argentina | México | Brasil | EEUU |
|-----------------------------------|---------------|---------------|---------------|----------------|
| TOTAL | \$ 53.000.000 | \$ 25.618.214 | \$ 25.618.214 | \$ 110.000.000 |
| % DEL TOTAL | 5,71% | 2,76% | 2,76% | 11,85% |
| % DEL TOTAL EXTRANJERO | 7,50% | 3,63% | 3,63% | 15,58% |

Producción (USD):

| Característica/Filial | Argentina | EEUU |
|-----------------------------------|---------------|---------------|
| TOTAL | \$ 18.723.600 | \$ 26.005.000 |
| % DEL TOTAL | 5,96% | 8,28% |
| % DEL TOTAL EXTRANJERO | 41,86% | 58,14% |



Filial Argentina

Trivento bodegas y viñedos es la filial de Viña Concha y Toro en Argentina, el desempeño de Trivento estuvo marcado por su posicionamiento como productor de vinos argentinos de alta gama. Siguiendo con esta estrategia,

desarrolló su nueva imagen, que resaltó sus atributos de excelencia, solidez, elegancia, confiabilidad y el espíritu argentino.

Las ventas totales de Trivento alcanzaron US \$52,5 millones manteniendo el nivel de 2011. Las exportaciones sumaron US\$34,3 millones y un volumen total de 1 millón 224 mil cajas, lo que indicó una caída de 0,8% en valor y 6,3% en volumen respecto a 2011. Este resultado está en línea con el reposicionamiento que ha buscado la filial orientando su crecimiento en las categorías de mayor valor. En efecto, el precio promedio de exportación mostró un incremento de 5,9%, alcanzando US \$28 por caja.

Un punto positivo en este contexto se explica por el crecimiento del mercado brasilero, el cual tuvo un aumento de 109% en el volumen total y de un 147% en el segmento de vinos Premium y superiores. Esto ubicó a la empresa entre las cinco bodegas argentinas que más vino exportó a dicho mercado.



Filial Brasil

La filial **VCT Brasil**, es una filial de distribución, y por tanto no produce, que tiene como tarea trabajar con mayor prioridad en los segmentos Premium y superiores en los canales especializados así como también integrar a su portfolio los nuevos orígenes de la compañía.

La filial **VCT Brasil**, en su cuarto año de operación, presentó un positivo desempeño con un crecimiento en facturación en moneda local de 12% y de 6,6% en volumen, alcanzando 643 mil cajas comercializadas.

Los positivos resultados responden a una política focalizada en los vinos Premium y superiores de la empresa, la cual se refleja en un crecimiento del 15% en la línea Casillero del Diablo y de un 50% en la línea Marques de Casa Concha.

Asimismo, se destaca el buen desempeño alcanzado por los productos provenientes de Argentina los que crecieron un 109% en volumen respecto al año anterior.

Durante el 2012, VCT Brasil continuó profundizando su presencia a nivel nacional en el mercado a través de alianzas con clientes estratégicos y el crecimiento de la fuerza de ventas propia en los distintos canales de ventas.



Al igual que la filial VCT Brasil, **VCT México** es una filial de distribución, y por tanto no produce. Nace a partir del Joint Venture formado con Digrans S.A., con el objetivo de fortalecer la comercialización de los vinos Concha y Toro con foco en el segmento de vinos Premium. Comenzó sus operaciones en junio de 2012.

En 2012 se experimentó una fuerte competencia de vinos provenientes del viejo mundo, principalmente de vinos españoles, origen de alta aceptación en el mercado mexicano y principal competidor de los vinos chilenos en este país. En este contexto, destaca la puesta en marcha de la operación que ha mostrado gran coordinación, cuidando tanto el servicio entregado a los clientes como la gestión comercial realizada en cada una de las marcas. De este modo, se ha logrado un aumento del volumen de ventas de un 10% durante el segundo semestre del año.

La sólida posición que ostentan los vinos de Concha y Toro en México, que representan más del 40% de las exportaciones de vino chileno a este mercado, hace estar muy optimistas en cuanto al potencial futuro de esta nueva unidad.

Durante el primer semestre de 2013 se continuó fortaleciendo la estructura comercial de esta filial de distribución, así como su focalización en el portfolio de vinos Premium y superiores.



Filial Estados Unidos

Fetzer Vineyards es la filial norteamericana de Viña Concha y Toro, su inclusión en este trabajo radica en su importancia como planta productiva para la compañía. Durante 2012 se completó el proceso de reestructuración de todas las áreas de la compañía logrando consolidar un nuevo Fetzer, tras la adquisición de la bodega californiana en abril de 2011.

Fetzer Vineyards es hoy una de las 10 viñas más importantes de la industria vitivinícola californiana y proyecta su desarrollo futuro en base a cuatro pilares estratégicos y diferenciadores: calidad, innovación, sustentabilidad y construcción de marca.

En esta línea, durante la cosecha 2012 se lograron avances importantes en la calidad de sus mostos y se llevaron adelante ajustes en el proceso de abastecimiento de uva.

El año estuvo marcado por el desarrollo y relanzamiento de productos, destacando el atractivo cambio de imagen de los ensamblajes tinto y blanco Fetzer Crimson & Quartz, las nuevas presentaciones de las líneas Bonterra, Fetzer Mendocino, Five Rivers y Little Black Dress, y la línea Jekel reposicionada en el segmento de US \$15 retail. Un total de 22 productos fueron relanzados, lo cual revela un nuevo Fetzer vibrante e innovador.

Para apoyar los relanzamientos de productos se realizaron importantes inversiones en publicidad, como la instalación de un aviso luminoso de la nueva presentación de Fetzer en Times Square, Nueva York.

Además, se realizó por primera vez una convención de todos los distribuidores de Fetzer en Estados Unidos en Mendocino County, California.

Este año las ventas alcanzaron US\$110 millones y un volumen de 2 millones 460 mil cajas.

Visión global de la empresa⁷⁹

El 2012 fue un año de grandes desafíos pues se tuvo que sortear un escenario especialmente difícil para la industria vitivinícola chilena. A la incertidumbre económica existente, se sumaron alzas importantes en el precio de la principal materia prima y un tipo de cambio desfavorable.

Gracias a una acertada gestión, la compañía pudo enfrentar estos desafíos de manera correcta llegando a obtener las ventas consolidadas iguales a \$450.545 millones, mostrando un incremento de 6,6% con respecto al año anterior. Este resultado se debió principalmente al crecimiento de las ventas externas, esencialmente a través de las categorías Premium, así mismo favoreció a una mayor facturación la contribución de la filial Fetzer Vineyards adquirida en abril de 2011.

La compañía se encuentra integrada verticalmente, es decir, va desde las plantaciones de uvas, procesos productivos y embotellado hasta incluso la distribución.

Su cosecha está destinada principalmente a los vinos Premium, manteniendo cerca de 10.750 hectáreas de viñedos en producción, distribuidas en Chile (85%), Argentina (11%) y EE.UU. (4%).

En Chile, la compañía cuenta con 15 plantas productivas, las que poseen una capacidad de guarda y vinificación de 361 millones de litros al año, y 4 plantas de envasado, ubicadas mayoritariamente en la Región Metropolitana. En tanto,

⁷⁹ Análisis basado a plenitud en informes clasificadores por parte de Feller-Rate clasificadora de riesgo para Junio del 2013, Fitch Ratings en el año 2013 y Humphreys.

en Argentina y en EE.UU. cuenta con 2 bodegas de vinificación y guarda con una capacidad de 31 y 46 millones de litros, respectivamente.

A nivel productivo se han realizado diversas inversiones en el área agrícola y enológica que han permitido garantizar la calidad necesaria para competir exitosamente en las grandes ligas de vinos de alta gama, por ejemplo a través de la implementación un plan de plantaciones para aumentar los viñedos propios.

El grupo Concha y Toro continúa invirtiendo en sus áreas comerciales y de distribución para hacer frente a los nuevos desafíos de la industria, *“el crecimiento en escala y la globalización”*. En 2012 se abrieron las oficinas comerciales de Canadá y Sudáfrica, para apoyar la labor de marketing y ventas. Asimismo, se conformó la estructura y se iniciaron las gestiones para abrir una oficina en China.

Estas filiales de distribución tienen la importante tarea de trabajar con mayor prioridad en los segmentos Premium a través de los canales especializados y de integrar a su portfolio los nuevos orígenes de la compañía: Mendoza y California.

En 2012, las inversiones del grupo alcanzaron \$28.309 millones, destinadas principalmente, a la expansión de viñedos plantados y al crecimiento en la capacidad de las áreas enológica y técnica, lo que es pilar central de la estrategia de calidad y crecimiento futuro del holding.

En la actualidad la compañía posee una diversificada cartera de productos, participando en todos los segmentos de mercado, con marcas de alta recordación y reconocimiento del consumidor. Además, comercializa sus productos en Chile y en más de 137 países.

Durante el primer semestre del 2013, las exportaciones de Concha y Toro concentraron cerca del 63% de las ventas consolidadas, destacando Europa como su principal mercado con un 50% del volumen total exportado, siendo Reino Unido (25,2%) y EE.UU. (16,4%) los dos mayores destinos.

La compañía se ve favorecida por la fuerte capacidad de cobertura, especialización, trayectoria y planificación de ventas de los distribuidores.

La evolución de sus ventas de exportación responde a estrategias cuyas directrices se han orientado a combinar una alta inversión en sus marcas, el desarrollo de nuevos mercados y el fortalecimiento de sus canales de distribución.

Perfil empresa

Misión empresa

¿Cuál es la estrategia definitiva de Viña Concha y Toro como Multilatina?

Sabemos que la visión declarada de la empresa es “Concha y Toro aspira a ser una de las marcas globales que lideren la industria vitivinícola mundial” esto a través de:

- Realizar el trabajo diario con excelencia, entusiasmo y con una actitud visionaria
- Crear vinos de excelente calidad respetando la naturaleza, su armonía y equilibrio, desde el viñedo hasta su elaboración.
- Promover un lugar de trabajo inspirador, enriquecedor y gratificante, potenciando el desarrollo profesional de cada uno de los trabajadores de Concha y Toro.

- Entender las necesidades de los clientes, principalmente de los consumidores, entregándoles marcas y un servicio de excelencia.
- Crear valor para los trabajadores, proveedores, distribuidores, consumidores y accionistas.

Luego de diversos estudios sobre el potencial de la región de Mendoza y con la intención de producir vinos de mayor calidad para los mercados internacionales, Concha y Toro fundó en Argentina, Trivento Bodegas y Viñedos. Así, desde 1997, Concha y Toro es capaz de complementar su propio rango de productos con cepas tradicionales argentinas como Malbec y Bonarda, las que se comercializan bajo la marca Trivento en Europa, América y Asia.

En abril de 2011, Viña Concha y Toro adquirió Fetzer Vineyards, una empresa fundada en 1968 en el condado de Mendocino, California. Con esto, Concha y Toro se suman a las actividades productivas y comerciales de esta bodega en los Estados Unidos.

Fetzer Vineyards es pionero en el desarrollo de prácticas sostenibles con el medio ambiente, un compromiso que ha marcado su desempeño en los últimos 30 años.

Su marca Bonterra es líder indiscutible en la categoría Premium orgánica y pionero en el desarrollo de viñedos de esta categoría desde 1987.

Ambos países recién mencionados funcionan como plantas productivas pues además posee oficinas comerciales y filiales de distribución en todos los continentes exceptuando Oceanía.

Estrategia

Es posible indicar que Viña Concha y Toro posee una estrategia multinacional, pues mantienen operaciones en varios países; sin embargo son dirigidas centralmente por su casa matriz. Acá se transfieren tanto las habilidades de creación de valor y el producto, como la presión por mantener una responsabilidad local.

La conclusión anteriormente indicada se basa en los siguientes estamentos. En primer lugar los años 2011 y 2012 fueron claves para Concha y Toro en su estrategia de posicionamiento como competidor global. La compañía avanzó en su diversificación y participación en los mercados internacionales, con la adquisición de Fetzer Vineyards, una de las diez bodegas más importantes de Estados Unidos y uno de los referentes mundiales en la producción sustentable de vinos.

La estrategia de globalización de Concha y Toro, es considerada como la clave de su éxito a partir de los dos eventos mencionados anteriormente.

El crecimiento sostenido y las inversiones en tecnología, viñedos y el desarrollo de nuevos vinos (USD673 millones entre el 2005 y el 2012), son otro puntal del desarrollo de Concha y Toro, que es la sexta viña con mayor producción en el mundo.

Concha y Toro tiene la marca, el portafolio, la experiencia, el marketing y, cada vez más, una red mundial de distribución y comercialización que abarca EE UU, Canadá, México, Brasil, Argentina, Reino Unido, Suecia, Noruega, Finlandia, Sudáfrica, Singapur y Shanghái. Desde esta última oficina, que abrió el año anterior, la viña coordina su estrategia para el mercado chino, “está el futuro”.

Enfoque de gestión

Viña Concha y Toro es una empresa proactivas en la incursión a nuevos mercados, definida así a partir de las economías de escala que ha logrado establecer así por el crecimiento natural que sufrido el mercado.

Esta compañía posee un enfoque de gestión Geocéntrico en donde existen sistema interdependiente, control mixto, sistema administrativo global, planes y objetivos globales.

Conclusión

Viña Concha y Toro se ha visto enfrentada a la entrada de competidores provenientes de los Países Tradicionalmente Productores tales como España, Francia, Italia y Portugal a mercados en los que opera tradicionalmente.

Gracias a su estrategia de diversificación de riesgo, la compañía ha centrado sus objetivos en aumentar su participación en los mercados de Asia y Estados Unidos los que son vistos con gran atractivo. Esto les permitiría re-balancear su mix de exportación, el cual en este momento depende mucho de Europa, y dirigirlo a mercados con mayor potencial para la compañía.

Es base a la información planteada no cabe duda que Viña Concha y Toro ya concreto el salto a escala global en donde es esencial, para competir, contar con las siguientes características:

- ✓ Eficiencia y competitividad a escala global
- ✓ Capacidad de respuesta y flexibilidad nacional
- ✓ Capacidad de capitalizar el aprendizaje y experiencias sobre las bases globales.

A partir de lo anterior, y específicamente en el último punto, una controversia comercial entre la Unión Europea y China podría acelerar el proceso de ingreso de Concha y Toro al gigante asiático. Como represalia por supuesto *dumping*, la UE subió del 11,8% al 47,6% el arancel a los paneles solares chinos, ante lo cual el Gobierno de Beijing estudia una medida recíproca para aplicar al vino europeo⁸⁰. De concretarse esto último, aumentaría en forma exponencial el atractivo de los vinos chilenos en el país asiático ya que, gracias a un acuerdo bilateral de libre comercio, pagan cero arancel.

⁸⁰ Diario Financiero, Martes 2 de julio de 2013.

Consideraciones Finales

Tras nuestro extenso análisis, saltan a la vista una serie de consideraciones finales que son relevantes.

Consecuentemente con lo planteado en el marco teórico, el mercado natural resultó ser uno de los “drivers” más decisivos al momento de explicar la proliferación de las empresas con casa matriz en Chile en el concierto Latinoamericano. Este es el caso de todas las 20 empresas estudiadas (salvo CCU), lo que sin dudas sienta un antecedente relevante ya que permite anticipar que el modelo de la multilatina, debe gran parte de su éxito a las bajas barreras en términos de lengua y cultura, las cuales al ser compartidas, permiten una rápida difusión de información debido al conocimiento del panorama competitivo, facilitamiento del aprendizaje y un tema no menor, el rápido traslado de materiales y personal a distancias geográficas cómodas y cercanas.

El crecimiento de las empresas multilatinas suele darse orgánicamente. La expansión nace como consecuencia de la existencia de oportunidades en mercados vecinos, con industrias de alto crecimiento y con índices regionales que llaman la atención del mundo entero (sólo superados por India, China, y algunos países en vías de desarrollo). Sin embargo, existen marcadas diferencias en las estrategias implementadas para materializar la expansión. El 35% de las empresas estudiadas muestran una estrategia global multinacional. Esto puede deberse principalmente a que el modelo les permite mantener operaciones importantes en varios países pero, seguir siendo dirigidas centralmente por una matriz ubicada en el país de origen. Se transfieren las habilidades de creación de valor y el producto maximiza la responsabilidad local, pero reiteramos, al tratarse en su mayoría de expansiones locales, la cercanía geográfica y la rica y vasta historia compartida llevan a muchas

empresas a preferir este tipo de estrategia de negocios. Las estrategias globales e internacionales muestran un 25% cada una, mientras el tipo de estrategia menos utilizado es el transnacional, con solo un 15%. Esto se da ya que el modelo se caracteriza por la centralización de ciertas funciones en lugares donde se logran no solo las mejores economías de costos, sino que también permite apoyar sus funciones en subsidiarias nacionales con el fin de facilitar la capacidad de respuesta local. Esto es casi impensado para un continente con fuertes liderazgos, grupos familiares que controlan gran parte de los sectores productivos y que, en consecuencia, encuentran muchas dificultades en lo que respecta a la delegación de autoridad y recursos a sus filiales. Esto queda claramente demostrado en el porcentaje de activos y ventas delegados en las filiales. Madeco es la única empresa que ha delegado una cantidad relevante de sus activos totales en alguna filial extranjera con un 67% en Perú. Tras ellos, los 5 porcentajes más altos oscilan entre un 26 y un 17%. Para las ventas, el caso es relativamente similar. La filial Perú de Ripley, la cual se ha consolidado por sobre 20 años, muestra una participación relevante en las ventas, siendo el responsable por un 47% del total. Tras esto, los 5 porcentajes más altos se encuentran entre el 27 y el 23%. Esta tendencia a la centralización se refleja en términos estratégicos, y demuestra una barrera cultural propia de las cúpulas directivas Latinoamericanas que inhiben en parte, la proliferación y desarrollo de las filiales.

En línea con lo anterior, encontramos porcentajes relativamente homogéneos de perfiles. El 55% de las empresas se perfila para no ser adquiridas, sin una mirada global o la intención de posicionarse como una global latina. Los motivos son varios, pero algunos casos emblemáticos son ENAP la cual debido a su rol estratégico en la política energética de Chile ha carecido de un enfoque global al encontrarse miópicamente concentrado en su casa matriz, CCU quién intentó proliferar en Croacia teniendo que vender posteriormente su participación, Indura que ya fue adquirida a pesar de sus intentos por fortalecer su

posicionamiento por Air Products (compañía norteamericana), o Mall Plaza y Ripley, que muestran expansiones reactivas solo para prevenir una adquisición por parte de competidores más dinámicos y que se les anticipan constantemente.

Sobre las empresas que no se perfilan para dar el salto, tenemos cierta homogeneidad en lo que respecta a enfoques de gestión. Existe un 27,27% del total que sigue enfoques geocéntricos, el mismo porcentaje para enfoques regiocéntricos, y el mismo porcentaje también para enfoques etnocéntricos. El modelo policéntrico cuenta con un 18,18%. Lo anterior no es fácil de explicar, pero en gran medida se debe a que han existido situaciones particulares y muy propias a cada uno de las compañías que no dan el salto a escala global (CCU, Andina, ENAP, Forus, Parque Arauco, Indura, Larraín Vial, Madeco, Mall Plaza, Ripley y Salfa Corp.), que han limitado la capacidad de crecimiento de cada una de las empresas y que trascienden los enfoques de gestión y estrategias globales que persiguen.

El 45% restante de las empresas que si se perfilan para dar un salto a escala global muestran en su mayoría posiciones dominantes de las industrias en las que participan, diversificación variada tanto en sectores como formatos de negocio y por supuesto, en países. Sin ir más lejos de las 9 empresas se perfilan para dar el salto (Arauco, Cencosud, CMPC, Enersis, Falabella, LAN-TAM, Masisa, Sonda y Viña Concha & Toro), todas tienen sobre 4 filiales extranjeras y el promedio de filiales es de 7,67 (N° de filiales extranjeras). Este número contrasta enormemente con el promedio de 2,89 de las empresas que no se perfilan para dar el salto marcando aquí un antecedente clave: las empresas que han desarrollado una amplia base de filiales y, que han traspasado una parte relevante de recursos en ellas, son quienes mejor se perfilan para dar el salto a escala global. Los datos en detalle por filial son los siguientes:

| Dan el salto | N° de Filiales | No dan el Salto | N° de Filiales |
|-------------------------------|-----------------------|-----------------------------|-----------------------|
| Arauco | 10 | CCU | 2 |
| Cencosud | 4 | Embotelladora Andina | 3 |
| CMPC | 7 | ENAP | 3 |
| Enersis | 4 | Forus | 3 |
| Falabella | 4 | Parque Arauco | 2 |
| LAN-TAM | 10 | Indura | 5 |
| Masisa | 8 | Larraín Vial | 3 |
| Sonda | 9 | Madeco | 3 |
| Viña Concha & Toro | 13 | Mall Plaza | 2 |
| | | Ripley | 2 |
| | | Salfa Corp. | 3 |

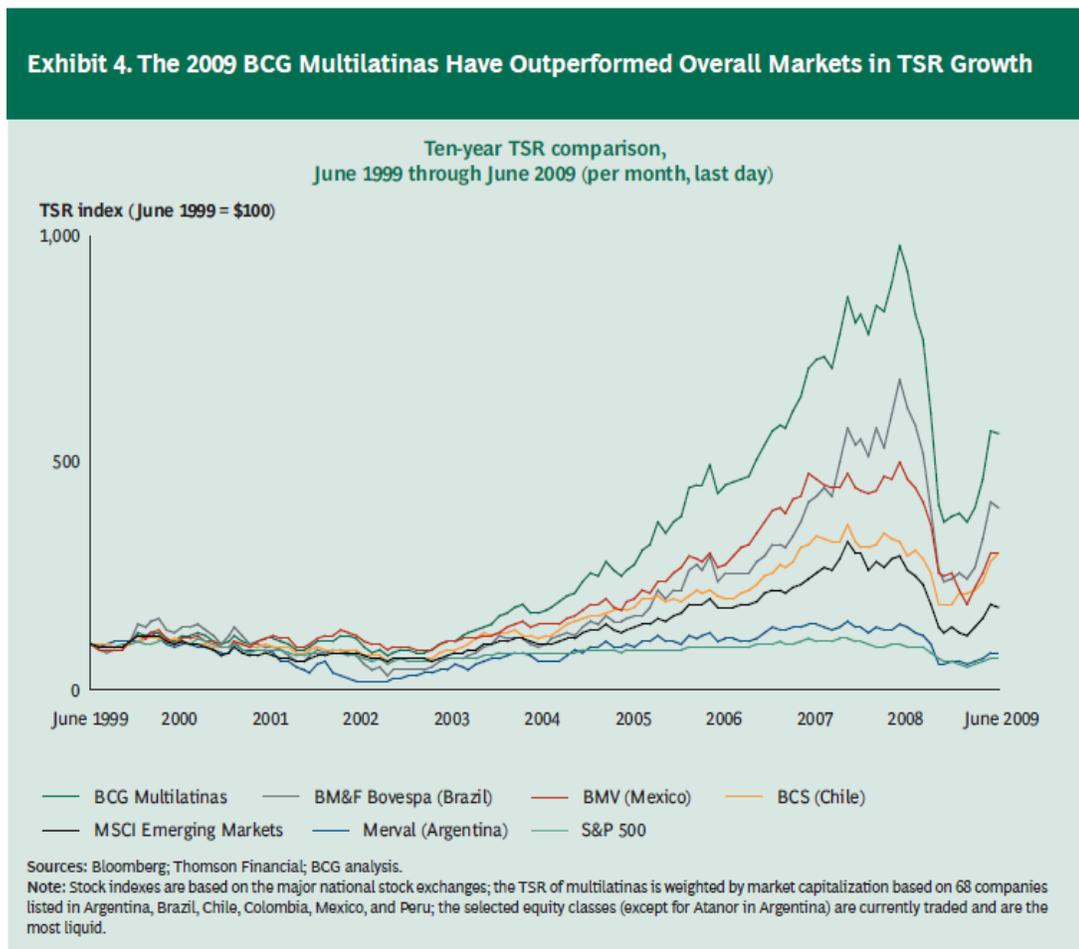
Junto con lo anterior, donde ya hemos dilucidado que aquellas empresas que demuestran querer convertirse en global latinas tienen una correlación importante con el número de países donde participan y las filiales que tienen. Para la consecución de este posicionamiento global, el 67% de las empresas tienen un enfoque de gestión geocéntrico, un 22% un enfoque policéntrico, y solo un 11% un enfoque regiocéntrico. Esto resulta muy evidente, ya que el enfoque geocéntrico, que es un sistema interdependiente, transnacional, con personal de cualquier país, control mixto y sistemas administrativos globales con planes y objetivos globales, buscan exactamente ampliar la mirada hacia mercados foráneos, acomodándose mucho más a estructuras corporativas que comparten información, crean sinergias y vinculan eficientemente a sus filiales alrededor del mundo. En definitiva, las características de un enfoque geocéntrico son las que calzan de mejor forma con una mirada mundial de hacer negocios.

En consecuencia podemos concluir que se evidencian una serie de factores y tendencias claras en lo que respecta a las multilatinas:

5. Predilección por el mercado natural, que permite un fácil robustecimiento de la empresa y su posición a nivel internacional.
6. Perfiles repartidos homogéneamente, donde una mayor cantidad de las empresas se ha posicionado y crecido para no ser adquiridas por las multinacionales (como fue el caso de Indura que fracasó y fue adquirida).
7. Un porcentaje menor pero importante (45%) de las empresas se posiciona a escala global e intenta competir con las multinacionales anclados en su conocimientos sobre hacer negocios en contextos de crisis, volatilidad y alta incertidumbre, fuertes liderazgos (muchas veces familiares), y una amplia diversificación en términos de mercados y formatos de negocios.
8. La estrategia predilecta para dar el salto como multilatina, es la multinacional, ya que permite vincular poderosamente los deseos de expansión a escala internacional, con dirección centralizada, lo que potencia los fuertes liderazgos de las multilatinas y son, en definitiva, el diferenciador principal que tienen con respecto a las multinacionales.

Anexos

Anexo 1: Gráfico que muestra como los resultados de los negocios con formatos de multilaterales supera las de mercados por si solos.



Anexo 2: Centro de Estudios Para Latino América. Presentación de países y regiones y su PIB actual y proyectado.

Table I.1
Selected regions and countries: GDP growth, 2010-2014
 (Percentages)

| | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 ^a | 2014 ^a |
|--|------------|------------|------------|-------------------|-------------------|
| World | 4.0 | 2.8 | 2.3 | 2.3 | 3.1 |
| Developed countries | 2.6 | 1.4 | 1.2 | 1.0 | 2.0 |
| United States | 2.4 | 1.8 | 2.2 | 1.9 | 2.6 |
| Japan | 4.5 | -0.6 | 2.0 | 1.3 | 1.6 |
| Eurozone | 2.1 | 1.4 | -0.6 | -0.4 | 1.1 |
| Developing countries | 7.7 | 5.8 | 4.6 | 5.0 | 5.4 |
| Latin America and the Caribbean | 6.0 | 4.3 | 3.0 | 3.0 | 4.2 |
| Brazil | 7.5 | 2.8 | 0.9 | 3.0 | 4.2 |
| Russian Federation | 4.3 | 4.3 | 3.4 | 2.9 | 3.5 |
| India | 9.6 | 7.5 | 5.1 | 5.5 | 6.1 |
| China | 10.3 | 9.2 | 7.8 | 7.8 | 7.7 |

Source: Economic Commission for Latin America and the Caribbean (ECLAC), on the basis of official figures from the Department of Economic and Social Affairs
^a The figures for 2013 and 2014 are projections.

Anexo 3: Indicadores empresariales de innovación para Chile

INDICADORES EMPRESARIALES DE INNOVACIÓN



Población total (millones):

16,97

PIB, PPA (millones, USD internacionales constantes de 2005):

221,58

Inversión extranjera directa (IED), entradas netas (% del PIB):

7,76

Índice de GINI:

52

4 principales exportaciones como

% de las exportaciones totales

• Cobre: 50,10

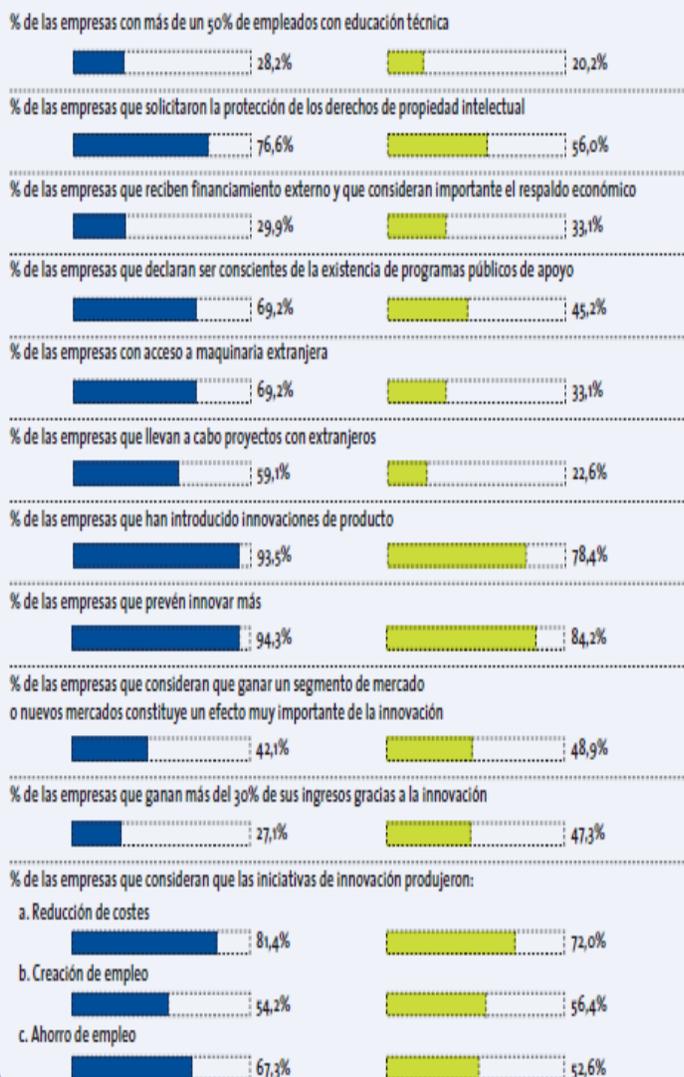
• Fruta fresca: 5,60

• Celulosa: 4,90

• Salmón y trucha: 3,80

Extractos de datos de la Encuesta Innovalatino 2010

■ Valor medio de las grandes empresas participantes ■ Valor medio de las pequeñas empresas participantes



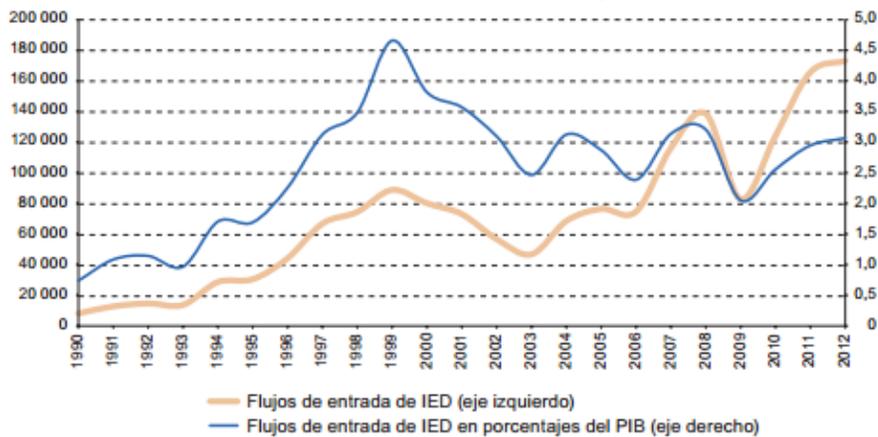
Anexo 4: Flujos de IED al exterior de Chile y Latino América

Cuadro I.6
América Latina y el Caribe (principales economías): flujos de IED al exterior, 2000-2012
(En millones de dólares)

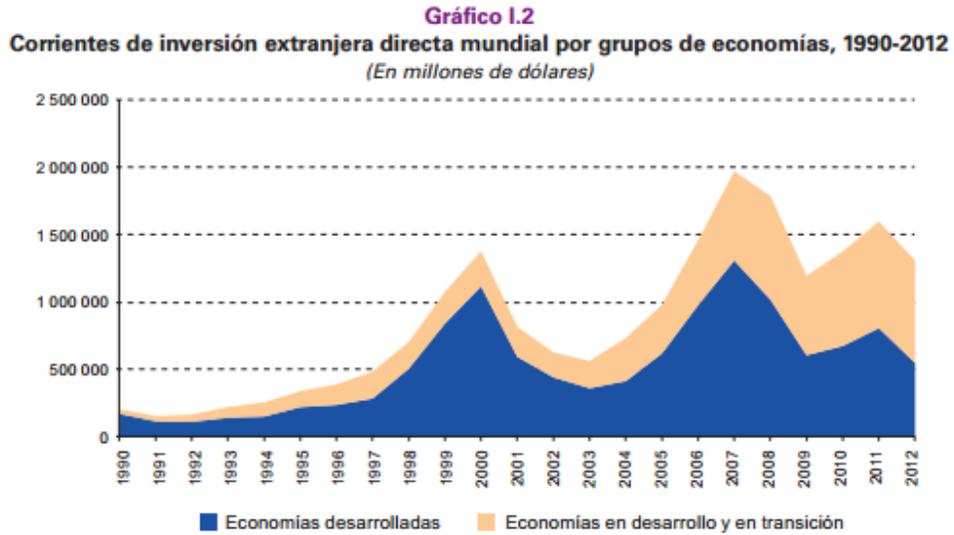
| | 2000-2005 ^a | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 |
|--------------------------------------|------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Argentina | 533 | 2 439 | 1 504 | 1 391 | 712 | 965 | 1 488 | 1 089 |
| Brasil | 2 513 | 28 202 | 7 067 | 20 457 | -10 084 | 11 588 | -1 029 | -2 821 |
| Chile | 1 988 | 2 212 | 4 852 | 9 151 | 7 233 | 9 461 | 20 373 | 21 090 |
| Colombia | 1 157 | 1 098 | 913 | 2 486 | 3 348 | 6 842 | 8 280 | -248 |
| Venezuela (República Bolivariana de) | 809 | 1 524 | 33 | 1 150 | 1 838 | 2 671 | -1 141 | 2 460 |
| México | 2 909 | 5 758 | 8 256 | 1 157 | 8 464 | 15 045 | 12 139 | 25 597 |
| América Latina y el Caribe | 10 375 | 42 017 | 23 558 | 37 600 | 12 095 | 46 913 | 41 742 | 49 133 |

Anexo 5: Entradas de IED 1990-2012

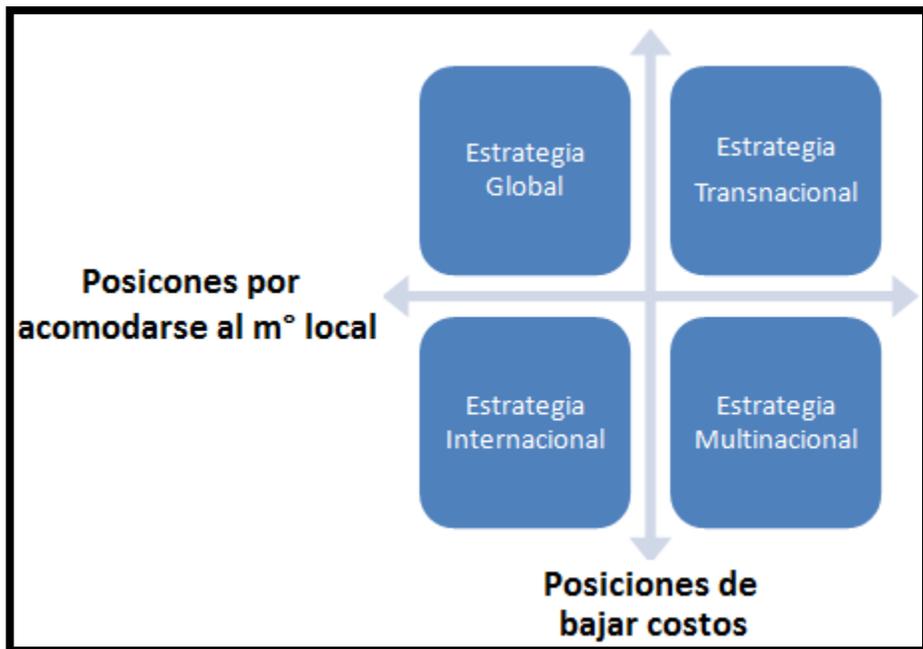
Gráfico I.1
América Latina y el Caribe: entradas de inversión extranjera directa, 1990-2012^a
(En millones de dólares corrientes y porcentajes del PIB)



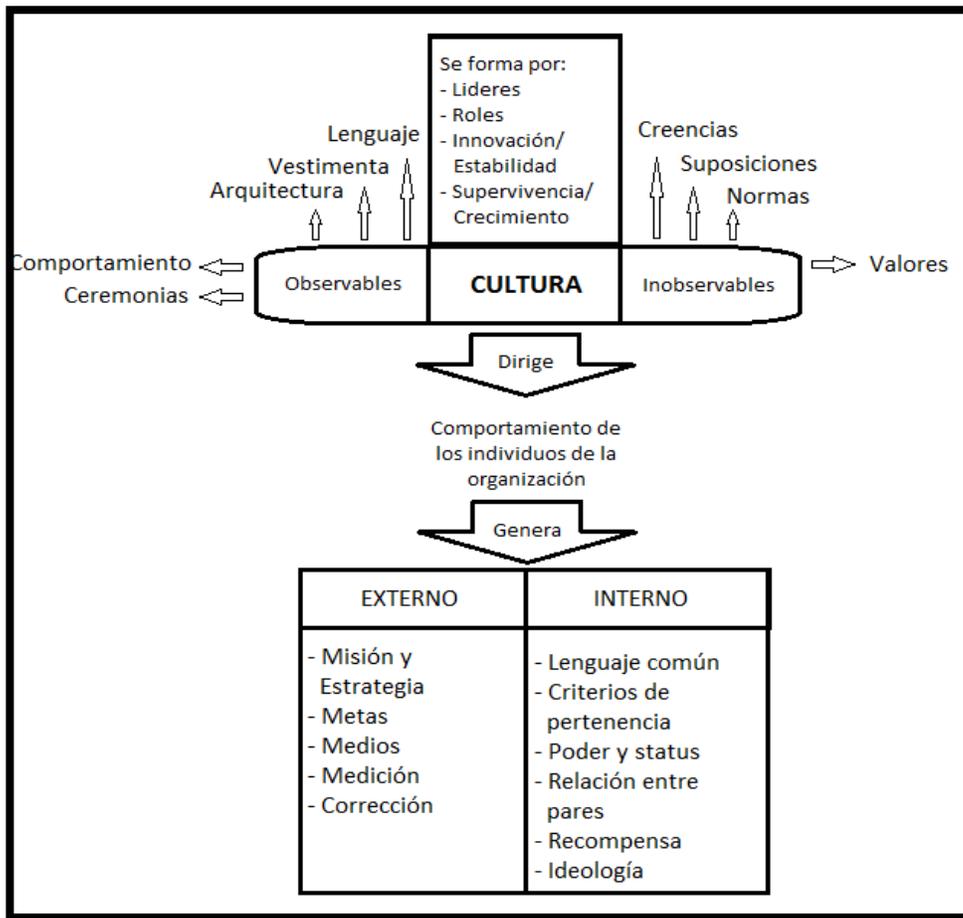
Anexo 6: Corrientes de IED por grupos de economías respectivamente.



Anexo 7: Estrategias globales resumidas en una matriz.



Anexo 8: Marco General sobre Cultura Organizacional



Referencias

Bibliografía

1. DE SOUZA, Iván., LIU, Francés., MARTINEZ, Alonso. “Multinacionales vs. Multilaterales: Latin América’s Great Race”. Strategy + Business, issue 32, 2003.
2. PWC Price Waterhouse Coopers. Séptima Edición Sudamericana de la 13ª encuesta Anual Global de CEOs, 2010.
3. PWC Price Waterhouse Coopers. “Emerging Multinationales: The rise of new multinational companies from emerging economies”. Economic Views, 2010.
4. Álvarez, Isabel., Fischer, Bruno B., & Natera, José Miguel. “MERCOSUR: Tendencias de internacionalización y capacidades tecnológicas”. Revista CEPAL 109, páginas (43-60), Abril 2013).
5. BGG Boston Consulting Group. “The 2009 BCG Multilaterales: A fresh look at Latin America and how a New Breed of Competitors are reshaping the Business Landscape”. Economic Views, 2010.
6. OCDE, Organización de Cooperación y Desarrollo Económico., “Latin American Economic Outlook 2013: SME Policies for structural change”, Documento Informativo, 2013”.
7. CEPAL, Centro de Estudios Para Latino América. “La inversión Extranjera Directa en América Latina y el Caribe”, Documento Informativo, 2012.
8. CEPAL, Centro de Estudios Para Latino América. “Economic Survey of Latin America and the Caribbean: three decades of uneven and unstable growth”. Documento Informativo, 2012.
9. CASANOVA, Lourdes., Castellani, Francesca., DAYTON-JOHNSON, Jeff., FONSTAD, Nils & PAUNOV, Caroline., “InnovaLatino: Impulsando

la Innovación en América Latina”, Informe elaborado para la fundación Telefónica, 2011)

10. DEL SOL, Patricio., “Chilean Regional Strategies in Response to Economic liberalization”., *Universia Business Review.*, pg 112-131, 2010.
11. PEREZ LUDUEÑA, Miguel., “The Top 20 multinationals in Chile in 2010: retail, forestry and transport lead the international expansion”, *Unidad de inversiones y estrategias corporativas de las Naciones Unidas.*, páginas 192-219, Octubre 2011.
12. CASANOVA, Lourdes., “El Ascenso de las Multilatinas en la Economía Mundial”,. *Revista ICE (Información Comercial Española)*, Octubre 2011
13. PRAHALAD, C. K. *The Fortune at the Bottom of the Pyramid: Eradicating Poverty Through Profits*, Wharton School Publishing. (2006).
14. HABERER, P. y KOHAN, A. F. (2007): «Building Global Champions in Latin America», *McKinsey Quarterly*, en edición especial: *Shaping a New Agenda for Latin America*.
15. Cuervo-Cazurra, Álvaro, “Multilatinas”., *Universia Business Review*, Diciembre 2009.
16. Juan Pablo Muñoz y María Isabel Sierralta, “Conceptos e implicancias para las organizaciones de la teoría de agencia”, *Documentos de trabajo. Serie docencia*, n°23 enero 1990.
17. Robbins y Coulter, *Administración*. Editorial Pearson/ Prentice Hall, Octava Edición, 2005, capítulo 10.
18. Gibson, Ivancevich & Donnelly, *Las Organizaciones: comportamiento, estructura y procesos*, Décima Edición, Editorial Mc Graw Hill. Capítulo 3 y 13.
19. Hodge, Anthony y Gales. *Teoría de la Organización*. Editorial Pearson, Sexta Edición Capítulo 10.
20. Archivos PowerPoint sobre Diseño Organizacional (1, 2 y 3), procesos de negocios, cultura y cambio organizacional, Erich Spencer, semestres

Primavera 2007 y Otoño 2008, para la asignatura “Teoría de la empresa y de la organización”.

21. Porter, M.E. (1979) "How Competitive Forces Shape Strategy", Harvard Business
22. Review, March/April 1979.
23. Porter, M.E. (1980) “Competitive Strategy”, Free Press, New York, 1980.
“Note on
24. the Structural Analysis of Industries”, Harvard Business School
25. Porter, M.E. (1985) Competitive Advantage, Free Press, New York, 1985.
26. Porter, M.E. (1996) "What is Strategy", Harvard Business Review, Nov/Dec 1996.
27. Porter, M.E. (1998), “On competition”, Harvard Business Review Book.
28. Porter, M.E. (2008) "The Five Competitive Forces That Shape Strategy", Harvard Business Review, January 2008, pp. 79-93.
29. Aaker, D. (1994) “Strategic Market Management”, John Wiley & Sons, Inc, New York, 1994.
30. Charles W.L. Hill, Gareth R. Jones, (1996) “Administración Estratégica, un enfoque integrado”, Mc Graw-Hill, Sexta edición.
31. Garth Saloner, Andrea Shepard, Joel Podolny (2005), “Strategic Management”, John Wiley & Sons, Inc.
32. Paul Milgrom, John Roberts (), “Economics, Organization & Management”, Prentice Hall.
33. Sharon M. Oster (1999), “Modern Competitive Analysis”, Oxford University Press, Secod Edition.
34. Thomas L. Wheelen, J. David Hunger, Ismael Oliva, (2007) “Administración Estratégica y política de negocios”, Pearson Prentice Hall, Décima edición.
35. "The Hidden Challenge of Cross-Border Negotiations", James K. Sebenius, Harvard Business Review, March 2002. (JS)

36. "Distance Still Matters – The Hard Reality of Global Expansion", Pankaj Ghemawat, Harvard Business Review, September 2001. (PG)
37. "Building an Effective Global Business Team", Vijay Govindarajan and Anil K. Gupta, MIT Sloan Management Review, Summer 2001. (GG)
38. "Language Learning and International Business", Darla Domke-Damonte, S.A.M. Advanced Management Journal, Winter 2001. (DD)
39. Entrevista con John Quelch, Harvard Deusto Business Review, Noviembre-Diciembre 2000. (JQ)
40. "La Globalización de los Mercados", Theodore Levitt, Harvard Deusto Business Review, Especial 100. (TL)
41. "The Lure of Global Branding", David A. Aaker and Erich Joachimsthaler, Harvard Business Review, November- December 1999. (AJ)
42. "Silent Language", Edward T. Hall, Harvard Business Review, May-June 1960. (EH)
43. "Globalización de la publicidad en Chile", Erich Spencer E. Revista Nexos. U Austral, Volumen 3, N° 2, Primavera 1996. (RN)
44. "Ejecutivos para los negocios internacionales: obstáculos y posibilidades", Erich Spencer R. Facultad de Ciencias Económicas y Administrativas de la Universidad de Concepción, N° 54, Junio de 2000. (CO)
45. "Siete Mitos que sopesar antes de optar por la Globalización", Subramanian Rangan, Serie Management en Planificación Estratégica, El Diario y Financial Times, N° 10, Pág. 1-6. Comentario Profesor Erich Spencer. (PE)
46. "Las Estructuras detrás de las Compañías Globales", Julian Birkinshaw, Serie Nuevas Tendencias de Management 2001, El Diario y Financial Times, N° 2, Pág. 1-6. Comentario Profesor Erich Spencer. (MA)
47. "El Nuevo Lenguaje de los Mercados Emergentes", Niraj Dawar y Amitava Chattopadhyay, Serie Mastering Management, El Diario y

Financial Times, N° 11, Pág. 1-6. Comentario Profesor Erich Spencer.
(SM)

48. "Evaluación de eficiencia de los Canales de Exportación", Documento Docente, Departamento de Administración, Facultad de Ciencias Económicas y Administrativas de la Universidad de Chile, 1990 (ES1)
49. "Globalización: Estrategias para obtener una ventaja competitiva internacional", George S. Yip, Editorial Norma, 1993. (GY)
50. "Administración de la Mercadotecnia Internacional", Lecturas y casos, Robert D. Buzzel y John A. Quelch, Addison-Wesley Iberoamericana, 1992. (BQ)
51. "Marketing Global", Warren Keegan, Quinta Edición, Prentice Hall, 1997. (WK)
52. "The Cultural Environment of International Business", Vern Terpstra, South Western Publishing Co., 1978. (VT) ("La Gestión en un Mundo Globalmente Conectado", Rosabeth Moss Kanter, Harvard Deusto Business Review, Especial 100. (RM)

Información Corporativa

Arauco

Empresa Arauco. (2013). Memoria Anual 2012. Chile. Arauco

Empresa Arauco. (2013). Estados Financieros Junio 2013. Chile. Arauco

CCU

Compañía Cervecera Unida. (2013). Memoria Anual 2012. Chile. CCU

Compañía Cervecera Unida. (2013). Estados Financieros Septiembre 2013. Chile. CCU

Cencosud

Empresa Cencosud. (2013). Memoria Anual 2012. Chile. Cencosud

Empresa Cencosud. (2013). Estados Financieros Septiembre 2013. Chile. Cencosud

CMPC

Compañía manufacturera de papeles y cartones. (2013). Memoria Anual 2012. Chile. CMPC

Compañía manufacturera de papeles y cartones. (2013). Estados Financieros Agosto 2013. Chile. CMPC

Embotelladora Andina

Embotelladora Andina. (2013). Memoria Anual 2012. Chile. Andina

Embotelladora Andina. (2013). Estados Financieros Junio 2013. Chile. Andina

ENAP

Empresa Nacional de Petroleo. (2013). Memoria Anual 2012. Chile. ENAP

Empresa Nacional de Petroleo. (2013). Estados Financieros Agosto 2013. Chile. ENAP

ENERSIS

Empresa Energia y Sistemas. (2013). Memoria Anual 2012. Chile. ENERSIS

Empresa Energia y Sistemas. (2013). Estados Financieros Julio 2013. Chile. ENERSIS

Falabella

S.A.C.I Falabella. (2013). Memoria Anual 2012. Chile. Falabella

S.A.C.I Falabella. (2013). Estados Financieros Junio 2013. Chile. Falabella

Forus

Forus. (2013). Memoria Anual 2012. Chile. Forus

Forus. (2013). Estados Financieros Septiembre 2013. Chile. Forus

Parque Arauco S.A

Grupo Parque Arauco. (2013). Memoria Anual 2012. Chile. Parque Arauco

Grupo Parque Arauco. (2013). Estados Financieros Junio 2013. Chile. Parque Arauco

Indura

Empresa Indura. (2013). Memoria Anual 2012. Chile. Indura

Empresa Indura. (2013). Estados Financieros Abril 2013. Chile. Indura

LATAM

Línea Aérea Nacional (2013). . Memoria Anual 2012. Chile. LATAM

Línea Aérea Nacional (2013). Estados Financieros Junio 2013. Chile. LATAM

Larraín Vial

Larraín Vial S.A (2013). Memoria Anual 2012. Chile. Larraín Vial.

Larraín Vial S.A (2013). Estados Financieros Septiembre 2013. Chile. Larraín Vial.

Madeco

Madeco S.A (2013). Memoria Anual 2012. Chile. Madeco.

Madeco S.A (2013). Estados Financieros Junio 2013. Chile. Madeco.

Mall Plaza

Mall Plaza S.A (2013). Memoria Anual 2012. Chile. Mall Plaza

Mall Plaza (2013). Estados Financieros Junio 2013. Chile. Mall Plaza

Masisa

Masisa S.A (2012). Memoria Anual 2012. Chile. Masisa

Masisa S,A (2012). Estados Financieros JuLio 2013. Chile. Masisa

Ripley

Ripley Corp. (2013). Memoria Anual 2012. Chile. Ripley

Ripley Corp. (2013). Estados Financieros Julio 2013. Chile. Ripley

SalfaCorp

Salinas y Fabres Hnos Ltda. (2013). Memoria Anual 2012. Chile. SalfaCorp

Salinas y Fabres Hnos Ltda. (2013). Estados Financieros Junio 2013. Chile.
SalfaCorp

Sonda

Sonda. (2013). Memoria Anual 2012. Chile. Sonda

Sonda. (2013). Estados Financieros Septiembre 2013. Chile. Sonda

Viña Concha y Toro

Viña Concha y Toro. (2013). Memoria Anual 2012. Chile. VCT

Viña Concha y Toro. (2013). Estados Financieros Septiembre 2013. Chile. VCT