

1 3200
155

Universidad Academia de Humanismo Cristiano

**Multinacionalización de la empresa chilena:
inversión en el extranjero 1990-94,
principales características y tendencias.**

Tesis para optar al grado de Licenciado en Administración de Empresas y al Título de Ingeniero Comercial.

Profesor Guía : Sr. Mario Benavente Jaque.

Tesista : Sr. Rodrigo Cahn Concha.

Santiago, Abril de 1995.

EVALUACION
DE TRABAJO PRESENTADO PARA OBTENER
EL TITULO PROFESIONAL DE INGENIERO COMERCIAL

De acuerdo a los requerimientos presentados por la Universidad Academia de Humanismo Cristiano, el señor RODRIGO CAHN CONCHA ha dado término a la elaboración de su trabajo titulado "MULTINACIONALIZACION DE LA EMPRESA CHILENA: INVERSION EN EL EXTRANJERO 1990-1994. PRINCIPALES CARACTERISTICAS Y TENDENCIAS".

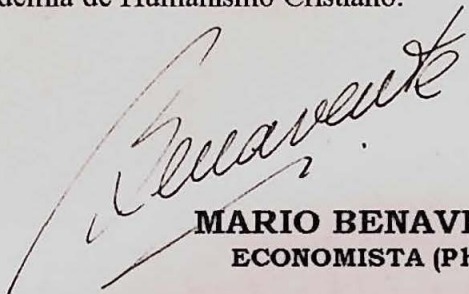
El trabajo aborda un tema de especial actualidad en la economía chilena, cual es el proceso de profundización de inserción en la economía mundial desarrollado por un destacado grupo de empresas nacionales. El autor ofrece un detallado análisis de la inversión de capitales chilenos en el exterior, una de las formas más recientes e ilustrativas de este proceso, utilizando para ello la amplia gama de experiencias desarrolladas en Argentina y Perú.

No obstante su complejidad y amplitud, el tema es abordado a través de una estructura simple y lógica que, junto con poner de manifiesto un acucioso trabajo de recopilación de información, muestra la profundidad y dominio del mismo alcanzado por el autor. Especial relevancia para la comprensión del trabajo tiene el capítulo referido al "Nuevo escenario de competencia de los mercados", en el cual se formulan en forma sucinta las motivaciones que obligan a las empresas nacionales -o radicadas en Chile- a buscar en el exterior escenarios para poder seguir creciendo. El capítulo "La inversión en el exterior como fuente de ventajas competitivas", así como el análisis de la empresa en los procesos de inversión externa, permite identificar el instrumental utilizado al momento de generar, desarrollar y evaluar oportunidades de inversión.

La segunda parte del trabajo, dedicada al análisis de la experiencia y de los factores estratégicos orientadores de la inversión chilena en el exterior, logra una apretada y gráfica síntesis de los conceptos teóricos y el material empírico utilizado. Especialmente atractiva es la síntesis presentada por el autor respecto de las formas, vías de inserción y de financiamiento ocupadas por las empresas chilenas en su accionar externo.

Mención especial requiere la labor de procesamiento del material estadístico y publicaciones nacionales relacionadas con el tema. Resultado de ello son los cuadros y gráficos elaborados que, en forma clara y didáctica, permiten ilustrar las principales tendencias detectadas por el autor en el curso de su investigación. Entre estas destaca, y ello es convenientemente fundamentado por el autor, el lugar relevante que ocupan las inversiones de capital ligadas al sector de los servicios. Este último elemento devela una singular característica del proceso de inserción internacional de la economía chilena.

En correspondencia con lo señalado, el trabajo presentado amerita la más alta calificación (siete) y, en opinión del profesor guía, puede ser recomendado como material de estudio y/o de consulta para los alumnos de la carrera de Ingeniería Comercial de la Universidad Academia de Humanismo Cristiano.

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'M. Benavente', written in a cursive style.

MARIO BENAVENTE
ECONOMISTA (Ph.D.)

Santiago, 27 de abril de 1995

UNIVERSIDAD ACADEMIA DE HUMANISMO CRISTIANO

**INFORME MEMORIA PARA OPTAR AL TITULO DE INGENIERO
COMERCIAL**

Este informe corresponde al trabajo elaborado por el señor Rodrigo Cahn C., que se denomina: "MULTINACIONALIZACION DE LA EMPRESA CHILENA: INVERSION EN EL EXTRANJERO 1990-1994. PRINCIPALES CARACTERISTICAS Y TENDENCIAS", y que constituye la memoria exigida por la Universidad para obtener el título de Ingeniero Comercial.

El tema abordado tiene como objetivo mostrar y analizar el fenómeno de inversión de capitales en el exterior, realizado por empresas chilenas en el período 1990-1994. Lo importante del trabajo realizado es la investigación y análisis de la estrategia de desarrollo que está en la base de las decisiones de las diferentes empresas para realizar esas inversiones. Se descubre así un mercado que constituye una nueva faceta del modelo exportador, de la economía chilena.

Los elementos considerados en la estrategia de cada empresa inversora están claramente descritos y justificados por el autor en el curso de su trabajo. Lo anterior está perfectamente demostrado por medio de cifras y elementos cuantitativos así como razones cualitativas de evidente peso específico y correctos análisis realizados por el autor.

El abanico de empresas, sectores y tipos de actividades que incluye la muestra seleccionada, es suficiente como para mostrar en un porcentaje válido la realidad de este sector exportador.

Metodológicamente el trabajo tiene una parte teórica y una parte de aplicación:

La parte teórica presenta en forma clara y sistemática los elementos conceptuales que son la base del tratamiento y desarrollo del objeto del trabajo. A partir de definiciones simples el autor va adentrándose en los conceptos que permiten comprender la temática del trabajo hasta llegar a las categorías conceptuales que harán posible realizar el análisis práctico que es el objeto de la segunda parte del trabajo.

En esta segunda parte se presenta un muy buen tratamiento de información de material de diarios y revistas que representan opiniones de autores directos relacionados con el tema. Es destacable la elaboración de información realizada por el propio autor.

Interesantes anexos que resumen las variables significativas desde diferentes perspectivas, mostrados en cuadros y gráficos; y normativa legal sobre inversiones en países vecinos y bibliografía sobre el tema conforman los anexos que completan y enriquecen el trabajo.

El buen tratamiento conceptual, muy buen trabajo de aplicación y claridad de objetivos expresados en conclusiones claras constituyen un aporte interesante sobre el tema, un esfuerzo valioso y un resultado bien logrado.

Por consiguiente recomiendo la aprobación de la memoria con nota (7).


JENS ALID NIELSEN
PROFESOR

SANTIAGO, Mayo 22 de 1995.

TABLA DE CONTENIDOS

INTRODUCCIÓN.....	4
--------------------------	----------

1ª Parte

1. NUEVO ESCENARIO DE COMPETENCIA POR LOS MERCADOS.....	6
2. LA EMPRESA Y LOS NEGOCIOS INTERNACIONALES.....	9
3. LA INVERSIÓN EN EL EXTERIOR COMO FUENTE DE VENTAJAS COMPETITIVAS.....	12
3.1 Origen de las ventajas competitivas en el contexto internacional.....	12
3.2 Obtención de ventajas competitivas y la inserción internacional mediante la inversión en el exterior.....	17
4. LA MULTINACIONALIZACIÓN DE LA FIRMA: INVERSIÓN EN EL EXTRANJERO.....	28
4.1 Factores de oferta.....	30
4.2 Factores de demanda.....	33
4.3 Otros factores.....	35

2ª Parte

5.	LA EXPERIENCIA DE EMPRESAS CHILENAS EN EL EXTRANJERO.....	37
5.1	Factores estratégicos de la inversión en el exterior.....	39
5.2	Destino de las inversiones de empresas chilenas en el extranjero.....	45
5.3	Diversificación sectorial de la inversión en el exterior.....	51
5.4	Inversiones de empresas chilenas en el extranjero según tipo de incursión.....	60
5.5	Vías de financiamiento.....	64
6.	FACTORES ESTRATÉGICOS ORIENTADORES DE LA INVERSIÓN CHILENA EN ARGENTINA Y PERÚ.....	68
6.1	Análisis de casos: inversiones en Argentina.....	69
6.2	Análisis de casos: inversiones en Perú.....	80
	CONCLUSIONES.....	86
	REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....	90
	ANEXOS.....	91

INTRODUCCIÓN

El siguiente trabajo se presenta en calidad de Tesis de Grado en conformidad a los requisitos exigidos para optar al título de Ingeniero Comercial de la Universidad Academia de Humanismo Cristiano. Su objetivo principal es analizar y caracterizar el proceso creciente de exportación de capitales por parte de empresas chilenas, especialmente a países de la región, durante el período 1990-Sept. 94, y en lo posible, visualizar futuras tendencias del proceso. La figura principal de este trabajo será aquella empresa nacional que ha extendido su propiedad más allá de las fronteras invirtiendo sus capitales, recursos y conocimientos en el exterior.

Las principales interrogantes que se intentará revelar en este trabajo dicen relación, por un lado, con las características propias de este proceso. Esto es, ¿qué factores estratégicos han sido evaluados al momento de decidir la expansión internacional?; aproximar una cuantificación de las inversiones en el exterior por parte de empresas chilenas; ¿qué sectores y países son aquellos más atractivos para la exportación de capitales?; ¿cómo ha sido la inserción internacional mediante la inversión en el exterior?, entre otros. Por otra parte, la importancia que significa para la economía nacional el desarrollo e internacionalización de las empresas nacionales se ubicará en la perspectiva de explotar y aprovechar ventajas competitivas claves, con el objetivo, a largo plazo, de obtener una posición de liderazgo en el contexto latinoamericano y/o mundial.

Lo cierto es que la economía chilena en su conjunto ya ha iniciado con éxito un proceso de internacionalización dentro de lo que comúnmente se ha dado en llamar el modelo exportador. Si bien falta aún un largo camino en la dirección de aumentar el valor incorporado de nuestra oferta, la experiencia internacional señala que aquellos países que han iniciado con éxito una apertura de esta naturaleza, avanzan hacia nuevas formas de

crecimiento y expansión a través de la exportación de capitales, y con esta, hacia una oferta aún más atractiva de recursos humanos, experiencia y conocimientos.

La primera parte de la investigación (capítulos 1-4) corresponde al marco teórico empleado en el cual se define la base conceptual utilizada, además de reseñar el contexto básico que explica la decisión de invertir en un país extranjero, apoyado por el material bibliográfico consultado y análisis propio. La segunda parte conforma la base empírica de esta investigación (capítulos 5-6), producto de una vasta recopilación de material hemerotécnico para el período señalado, el cual fue debidamente tratado según nuestra metodología a usar¹.

Si bien el tema de las inversiones en el extranjero es relativamente reciente para nuestro país, y esa es una de las razones que motivan esta investigación, hay un consenso creciente en cuanto a que la empresa que invierte en el extranjero juega un rol fundamental en lo que se refiere al comercio e intercambio tecnológico, formación de capital, desarrollo de recursos humanos y cuidado ambiental a nivel mundial. En la medida que se tengan en cuenta estos elementos, no hay dudas que la exportación de capitales ayudará a consolidar bases sólidas de crecimiento para las empresas involucradas y la economía en su conjunto.

Por último, agradezco al Sr. Mario Benavente (Profesor Guía), por su constante apoyo y dedicación durante todo el tiempo de preparación de este trabajo, así como por el material facilitado.

¹Sobre metodología a usar, ver en página 91.

1. NUEVO ESCENARIO DE COMPETENCIA POR LOS MERCADOS.

El ambiente competitivo que caracteriza a la economía mundial hoy en día lleva a la empresa, sea esta pequeña o grande, a enfrentar un escenario significativamente distinto respecto de las condiciones que debía plantearse en el pasado. Estas se refieren principalmente a la globalización y regionalización de los mercados mundiales; la disponibilidad de nuevas tecnologías; la aparición de nuevas formas de cooperación entre las empresas y, especialmente, la orientación de la empresa hacia la actividad internacional, entre cuyas formas encontramos la inversión en el exterior. Sin pretender profundizar en este punto se presentan algunos de estos elementos.

a. El proceso creciente de intercambio e interdependencia no sólo comercial sino de capitales, tecnología, etc., **obligan a la firma de hoy a mirar necesariamente hacia el exterior**, ya sea para buscar nuevos mercados donde poner sus productos; para explotar sus ventajas competitivas basadas en: economías de escala, know-how empresarial, experiencia en el mercado; acceso a tecnologías más modernas, reducción de riesgo a través de la instalación de subsidiarias; para aprovechar ventajas comparativas de costos, o incluso, de estar orientada a la economía doméstica, se ve necesariamente afectada por variables macroeconómicas de su país que sí tienden a la internacionalización.

b. **La economía mundial está globalizada**, al menos en algunos sectores industriales. Este proceso, en el cual las firmas integran, coordinan y controlan las actividades para incorporar valor agregado en sus procesos en distintos países, dan origen a un nuevo orden en la división mundial del trabajo. La globalización se refiere justamente a la emergencia de mercados de ámbito mundial con demanda de productos de consumo estandarizado y a una escala también mundial o al menos regional.

En este sentido, el proceso de inversión de empresas nacionales en el extranjero marca un punto de referencia importante al momento de definir nuestra especialización como país en el ámbito internacional, esto es, el desarrollo de ciertas actividades económicas ligadas a la prestación de servicios, como por ejemplo, financieros, seguros y previsionales, comercio, energía (distribución eléctrica) y comunicaciones. Por otro lado, la explotación de algunos sectores industriales como metales, maderas y papeles, en las cuales se cuenta con ventajas competitivas producto de la experiencia, capacidad de gestión y conocimientos de mercados adquiridos en el medio local. La globalidad exige de alguna manera optar por el desarrollo internacional de la empresa, ya sea con medios propios o asociándose con terceros.

c. Por otra parte, **la regionalización de la economía mundial** pone a prueba la capacidad de reacción de la firma que participa de la actividad internacional. La tendencia actual es hacia la conformación de espacios económicos integrados mediante acuerdos regionales. Estos, en general, han obligado a las empresas a elevar sus niveles de competitividad, entre otras razones, para hacer frente a medidas parancelarias, por ejemplo, de protección al medio ambiente, o bien, adoptar nuevas formas de inserción, entre las cuales se encuentran la inversión directa, la inversión conjunta, o mediante el establecimiento de filiales. Ciertamente, la adopción de barreras al comercio por parte de los bloques económicos actúa como una fuerza contraria a las tendencias globalizadoras y, sin embargo, ambas coexisten.

d. La aparición de **nuevas formas de cooperación entre las empresas** ofrecen nuevas oportunidades de adquirir conocimientos, tecnologías y acceso a nuevos mercados que de otra manera no serían accesibles. Entre las más recurridas encontramos las Licencias, Joint-Ventures, Acuerdos de Administración, Turnkey-Ventures, por nombrar algunos. Además de las ventajas citadas anteriormente se puede afirmar que los Joint-

Ventures, por ejemplo, son particularmente importantes cuando la empresa decide una expansión internacional en países donde la legislación obliga al inversionista a asociarse con un nacional.

Estas formas de cooperación entre las empresas también abren importantes oportunidades de diversificar las carteras de mercado de empresas extranjeras, pudiendo éstas aprovechar las ventajas competitivas que las empresas nacionales han adquirido en el mercado nacional, transformándose así en importantes socios para sus inversiones en la región.

e. La **integración financiera** de la comunidad internacional permite a la empresa contar con nuevos instrumentos y vías de financiamiento de sus inversiones. Así, hoy en día una empresa nacional puede colocar en el mercado norteamericano parte de sus acciones en instrumentos transables en ese país (ADR), con lo cual es capaz no sólo de financiar proyectos en el exterior, sino que lo hace sin necesidad de desatender los planes de inversión en el medio nacional. Por otra parte, el acceso a este tipo de instrumentos provee a las empresas que los utilizan de una imagen más sólida ante la comunidad internacional y una mayor diversificación de sus fuentes de financiamiento.

2. LA EMPRESA Y LOS NEGOCIOS INTERNACIONALES.

Las características señaladas para el nuevo escenario de competencia dan una primera aproximación a la compleja realidad que enfrenta la empresa moderna. En lo que respecta a este trabajo, interesa principalmente aquella empresa que de una u otra manera está vinculada a la actividad o los negocios internacionales.

Desde esta perspectiva, se entenderá el concepto de **Negocios Internacionales** como cualquier actividad económica que se desarrolla entre una firma y una entidad residente en el extranjero. La diversidad de actividades que puede llevar a cabo una firma dentro del ámbito de estos negocios es tan amplia que resulta muy difícil de enumerar y, en parte, corresponden a las inversiones en el extranjero, alianzas estratégicas y formas de inserción tradicionales como el comercio exterior, vistos en el capítulo precedente.

Como puede inferirse, una firma que desarrolla actividades de esta naturaleza puede ser grande o pequeña, participar de muchos negocios internacionales o, simplemente, ser un exportador. Lo importante es advertir que entrar a la actividad internacional lleva a la firma más allá de la economía doméstica y que, en consecuencia, involucra al menos dos entes con residencia en países diferentes. Por otro lado, la **entidad** con la cual se relaciona nuestra firma puede bien ser otra firma radicada en el extranjero, un gobierno, una entidad no gubernamental, o incluso una firma con la cual haya un vínculo de propiedad, como por ejemplo, una subsidiaria².

La actividad internacional provee el ámbito en el cual se ubicará la figura central de este trabajo, esto es, **una firma que participa de los negocios internacionales mediante**

² El intercambio intrafirma se produce justamente cuando los productos de la casa matriz o de una subsidiaria sirven de insumos a otra. Esta actividad es responsable de una parte importante del comercio internacional.

la inversión en el exterior. El punto de partida entonces será distinguir que, conforme sea el tipo de negocios o compromiso con la actividad internacional, se estará en presencia de grados diferentes de **internacionalización** y **multinacionalización** de la firma.

Estos conceptos tienen diversas acepciones en la literatura económica³. Sin embargo, en este trabajo se utiliza un criterio muy simple para distinguir un proceso de otro. Esto es, la función que cumple la inversión en el exterior, dentro de la cadena de agregar valor, en relación a la casa matriz.

Una **firma internacional (FINT)** es, en este sentido, una empresa que posee filiales de venta en al menos un país extranjero. Es decir, mirada desde la perspectiva externa, es una firma que **asume las funciones propias de comercialización de productos o servicios.**

Nótese que la definición considera la relación que tiene esta FINT con su filial dentro de la cadena de agregar valor. En otras palabras, una FINT puede ser, por ejemplo, una empresa productora que se integra verticalmente hacia arriba instalando una oficina de comercialización de sus propios productos, o bien, una empresa exportadora que decide comercializar directamente sus productos, aun cuando no los fabrique. En este último caso, si bien se trata de una integración horizontal, lo que predomina aquí es la función de comercialización que asume la filial.

Nuestra firma también podría decidir participar de la actividad internacional fabricando productos completos, ensamblando partes o piezas de productos, extrayendo materias primas, y en general, desarrollando cualquier actividad dentro del proceso

³ Ver J.C. Cuiñas (compilador). T.Levitt, págs. 239-252.

productivo⁴. Cuando estas actividades productivas se llevan a cabo en otros países, se estará en presencia de una **empresa multinacional (EMN) que se instala en el extranjero con subsidiarias de producción.**

Estas subsidiarias, como se ha señalado, pueden ubicarse en cualquier nivel dentro de la cadena del valor, bien producto de una integración vertical hacia adelante o hacia atrás, como de una expansión horizontal. Nuevamente, lo importante aquí es advertir que **la subsidiaria cumple funciones dentro del proceso productivo.**

Tanto la necesidad de **internacionalización** como la de **multinacionalización** son procesos que llevan a la firma a decidir su expansión más allá de sus fronteras. Hasta aquí, estos conceptos han sido presentados en términos muy simples. El marco teórico asumido por el presente trabajo intenta desarrollar más detenidamente estos conceptos, atendiendo los factores que llevan a una empresa a tomar estas decisiones, qué vehículos ofrece la actividad internacional para entrar en los mercados externos, y cómo se ubican estas decisiones dentro de un marco estratégico.

⁴ Dentro del proceso productivo se entenderá también la prestación de servicios.

3. LAS INVERSIÓN EN EL EXTERIOR COMO FUENTE DE VENTAJA COMPETITIVA.

Con el objeto de hacer una presentación breve y no reiterar un modelo ampliamente conocido, se entenderá que la gestión de nuestra empresa ejercita en forma permanente un análisis de las condiciones ambientales de la industria en la que participa. Teniendo como base este análisis estructural⁵, se presenta este modelo como un proceso en el cual la firma debe determinar cuáles son sus ventajas competitivas claves (y cuáles son deseables), cómo obtener esas ventajas y de qué forma puede aprovechar esas ventajas dentro de la actividad internacional.

Este ambiente está formado por el sector o sectores industriales en los cuales compite, esto es, el grupo de empresas que producen productos que son sustitutos cercanos entre sí. Los límites del sector industrial están dados tanto por empresas nacionales como extranjeras para todos los mercados en los cuales compite. El entorno competitivo está compuesto además por la fuerza conjunta de clientes, proveedores, sustitutos y posibles competidores, que en su conjunto determinan la intensidad de la competencia en el sector industrial y, en consecuencia, la rentabilidad esperada de la inversión.

3.1 Origen de las ventajas competitivas en el contexto internacional.

La firma debe definir, en primer lugar, cuáles son las características propias que la ubican en una posición de liderazgo con respecto a la competencia directa, a la vez que

⁵ Nos referimos al análisis estructural diseñado por Porter en "Estrategia Competitiva", cap. I-III.

debe evaluar la importancia relativa de cada una con respecto a sus rivales y el grado de sustentabilidad de esas ventajas en el tiempo.

Las ventajas competitivas a nivel internacional están asociadas principalmente a **barreras de ingreso**⁶ de nuevos competidores a la industria. Aun cuando no son necesariamente exclusivas de una FINT o EMN, se pueden distinguir distintas fuentes desde donde surgen esas ventajas para la firma.

a. **Posesión de una tecnología exclusiva:** esta ventaja competitiva surge de una tecnología, creada o adquirida por una firma, que le permite generar productos más baratos, con igual o mejor calidad que sus rivales. La barrera de ingreso se da justamente por el alto nivel de recursos que deben ser invertidos en I&D para crear esta tecnología internamente en la empresa, lo cual desalienta el ingreso de nuevos participantes a la industria.

El desarrollo de procesos y productos de alto nivel tecnológico surge como fuente de ventaja competitiva tanto para una FINT como una EMN. Ejemplo de esto son las empresas que desarrollan software y paquetes computacionales para oficina como Microsoft, Borland o WordPerfect Corp., cuyos productos se comercializan en todo el mundo a través del establecimiento de filiales u otorgamiento de Licencias. Esta industria no sólo se caracteriza por el alto nivel tecnológico de sus productos, sino porque estos tienen un ciclo de vida sumamente corto lo cual les obliga permanentemente a invertir sus recursos en I&D.

⁶ Las barreras de ingreso son aquellas características propias del sector industrial en el que se participa, que actúan como un efecto desincentivador para aquellos competidores potenciales que deseen entrar al sector, y que a la vez, hacen aumentar los rendimientos esperados de la inversión. Por otra parte, las barreras de entrada actúan también como barreras de salida para aquellos competidores que participan del sector.

b. **Diferenciación de producto:** esta se refiere al grado de lealtad y de identificación entre los clientes con ciertos productos o marcas, y la habilidad de la firma para diferenciar sus productos de los de la competencia. Desde la perspectiva de la apreciación subjetiva del cliente, estos productos se presentan con un alto nivel de costo asociado al cambio de un producto a otro sustituto. En el contexto internacional, las industrias que más han desarrollado esta habilidad son, entre otras, la de alimentos, moda, productos para el cuidado de la salud y belleza.

Esta ventaja competitiva no sólo debe pensarse como un producto que a la vista del consumidor le parece inconfundible como marca comercial. Las fuentes de diferenciación pueden darse en atributos o características anexas al producto mismo, los cuales son responsables de la lealtad de los clientes con la marca comercial. Por ejemplo, la **presencia global** de algunos productos generan su aprobación y aceptación porque están disponibles en casi todo el mundo, como por ejemplo, las tarjetas de crédito internacionales y las cadenas de arriendo de vehículos. Por otro lado, un **servicio integral** se da en productos que ofrecen servicios de post-venta eficientes, disponibilidad inmediata de repuestos u otros servicios que amplían su valor incorporado.

c. **Economías de escala:** las economías de escala pueden darse en cualquier actividad del negocio, estableciendo una barrera de entrada por el nivel de recursos asociado a una operación de este tipo, o bien, por el riesgo que significa operar con costos más altos que la competencia.

-Economías de escala en la producción: se refiere a la reducción de los costes unitarios del producto cuando aumenta el volumen absoluto por período. Son particularmente importantes en la industria de automóviles, aviación, química y, en general, en aquellos sectores que son intensivos en capital.

-Economías de escala en las adquisiciones: pueden conseguirse cuando la firma es capaz de comprar grandes cantidades de insumos, y así, reducir sus costos unitarios. También se da en productos estandarizados que requieren de las mismas materias primas para la elaboración de uno u otro producto, reduciendo así los costes por unidad.

-Economías de escala en distribución: pueden obtenerse cuando una firma contrata los servicios de transporte por un elevado nivel de carga para suministrar sus mercados en distintos lugares del mundo. Por otro lado, la amenaza que representa en este caso los proveedores puede disminuirse contratando con el mayor número de empresas de transporte para el nivel más alto de envíos

Además de estas ventajas competitivas que surgen de la posesión de una tecnología de punta, diferenciación de producto y aprovechamiento de economías de escala, se advierten las siguientes.

d. Protección gubernamental: es una barrera de entrada en tanto la estructura legal que regula un sector impide o hace muy difícil el ingreso de nuevos participantes, confiriendo a la empresa el derecho exclusivo de su explotación. Esta protección suele darse en sectores monopólicos y en aquellas industrias que por su naturaleza requieren de una regulación por parte del gobierno, como por ejemplo, los servicios públicos. Sin embargo, como cualquier elemento que se encuentre en el ambiente externo es susceptible a cambios, en el caso de la protección gubernamental significaría una grave amenaza y desventaja competitiva una modificación en las reglas del juego, situación que no deja de ser habitual en ciertos países.

e. Recursos humanos: se refiere a la habilidad para administrar equipos humanos de trabajo en forma eficiente. A nivel internacional es de primera importancia **desarrollar la**

habilidad de trabajar en diferentes países, adaptándose a las condiciones de estos manteniendo, no obstante, un alto nivel de calidad. Por otro lado, es indudable que una empresa que tiene presencia en distintos países, en mayor o menor medida, aprende de esos mercados lo que resulta ser una ventaja al momento de flexibilizar los productos adaptándolos a las necesidades locales y, por cierto, una ventaja enorme con respecto a la competencia que aún no incursiona en el exterior directamente.

Estas son algunas de las ventajas competitivas que históricamente parecen ser la clave del éxito tanto para las FINT como EMN. Otras ventajas competitivas están relacionadas más estrechamente con la EMN y con la inversión directa, lo cual se analizará más adelante.

Como se ha planteado, es responsabilidad de la gestión de la empresa formular, en base al análisis estructural de la industria, cuáles de estas ventajas u otras definen mejor las fortalezas de la firma (si no las posee, entonces definir cuáles son necesarias para competir exitosamente) y, luego, **ponderar la importancia de cada una en competencia, concentrándose en aquellas que revisten los mayores beneficios para la empresa**. Por ejemplo, las economías de escala en distribución pueden ser una ventaja para quien posea canales propios (una flota naviera), pero sus beneficios pueden ser mínimos si se compara su inversión con otras firmas que contratan externamente esos servicios. En este caso, la importancia relativa de poseer esta ventaja es menor a otras ventajas que sí pueden ser claves en la industria.

3.2 Obtención de ventajas competitivas y la inserción internacional mediante la inversión en el exterior.

El objetivo de una estrategia competitiva es la obtención, utilización y sustentación de las ventajas competitivas que se consideran relevantes a un nivel óptimo. En términos económicamente simplificados, será un nivel óptimo cuando agregar adicionalmente más beneficios esperados producto de esa ventaja competitiva iguale los costos esperados de obtenerla. Sin embargo, esto es en realidad muy complicado, pues no siempre se dispone de la información suficiente o se dificulta la evaluación de los costos o beneficios esperados.

Una forma más práctica al momento de evaluar los beneficios esperados es **plantear el problema en términos de desarrollar internamente esa ventaja competitiva versus adquirirla a otra empresa que ya la ha desarrollado**. Esta nueva evaluación debe contemplar tanto los beneficios y costos esperados para cada alternativa, como asimismo los riesgos que involucra una u otra decisión. Un aspecto que no debe dejar de considerarse es que **la obtención de ventajas debe ser puesta siempre en la perspectiva de rivalidad con otras firmas**, esto es, la decisión última de obtener una ventaja competitiva depende de la rivalidad con las firmas del sector, tanto en el país como en el exterior, y del tiempo y costos que le significarían al resto de la competencia adquirir esa ventaja.

El concepto utilizado en términos de obtener estas ventajas competitivas se llamará **internalización**⁷. Este se refiere a la **extensión de la propiedad de la firma** para cubrir nuevos mercados, nuevas fuentes de insumo y nuevas etapas en el proceso productivo, como asimismo la adquisición de nueva tecnología, capital o recursos humanos. Es en

⁷ La definición utilizada corresponde a Grosse & Kujawa, pág. 43.

cierta medida similar a los conceptos de integración, tanto vertical como horizontal. Sin embargo, se **enfatisa la perspectiva estratégica** de la decisión más allá de lo que implica la integración dentro del proceso productivo.

Para graficar la diferencia entre estos conceptos se desarrollará un breve ejemplo. Supongamos una empresa que comercializa sus productos en diferentes partes del mundo, para lo cual necesita contar con servicios de transporte marítimo. Para desarrollar su actividad esta empresa puede contratar los servicios de una agencia marítima, o bien, **integrarse** verticalmente hacia arriba en la cadena de valor incorporando una nueva etapa en su proceso productivo. Pues bien, la **decisión estratégica** que toma la firma al decidir entre contratar los servicios o extender la propiedad de la firma adquiriendo una empresa de transporte marítimo es lo que se entenderá por **internalización**. Se entiende que detrás de esta decisión está la **intención de obtener una ventaja competitiva** y, por tanto, va más allá de lo que la integración significa dentro del proceso productivo.

La **internalización** es de hecho el concepto relevante en este modelo. En realidad, las ventajas competitivas revisadas en el punto anterior no son, en estricto rigor, propiedad exclusiva de una empresa internacional o multinacional. Más bien, el esquema propuesto es válido para cualquier empresa, sea esta doméstica o no. Lo que interesa, en definitiva, es la empresa que trasciende las fronteras del país mediante la inversión en el exterior y esto sólo puede alcanzarse cuando se extiende la propiedad de la misma. **Esto es, el proceso de internacionalización y multinacionalización de una firma no es más que el proceso mismo de internalizar, parcial o totalmente, las actividades de la empresa más allá de las fronteras, dentro de una estrategia que signifique obtener ventajas competitivas claves.**

Redefiniendo los conceptos, puede afirmarse que una FINT es aquella que internaliza en el exterior las funciones propias de comercialización de sus productos estableciendo filiales, producto de una integración vertical hacia adelante (obviamente, hacia atrás sería incoherente), o bien, de una integración horizontal de la misma cuando el negocio principal dentro y fuera del país es la comercialización o venta directa al cliente. En tanto, una EMN es aquella que internaliza, mediante el establecimiento de subsidiarias en el exterior, cualquier actividad dentro del proceso productivo ya sea como consecuencia de una integración vertical, hacia adelante o hacia atrás, o bien, horizontal.

Una vez definida la EMN en base a la integración que de sus actividades hace en el exterior, parece razonable entonces establecer una tipología bajo ese criterio.

- a. **EMN integrada horizontalmente:** es aquella EMN que posee subsidiarias dedicadas, en términos amplios, a la producción de los mismos bienes o servicios que los de la casa matriz, con las debidas modificaciones y adaptaciones locales.
- b. **EMN integrada verticalmente:** una EMN es de este tipo cuando el conjunto de subsidiarias que forman la empresa están integradas hacia adelante o hacia atrás, es decir, la producción de una es insumo de otra de su misma propiedad.
- c. **EMN diversificada:** es una conjunto de empresas que desarrollan sus actividades en negocios independientes y distintos entre ellos, y que están unidas a una casa matriz por lazos de propiedad.

Nuevamente, la decisión de internalizar una actividad dependerá de los beneficios, costos y riesgos esperados que supone hacerlo. Por ejemplo, puede no tener sentido para MacDonald's internalizar las actividades de distribución, estableciendo puntos de venta en

gran cantidad de países (integración hacia adelante), si las formas contractuales que adopta para llegar al consumidor final han sido probadamente satisfactorias (como se verá más adelante, estos contratos, llamados Franquicias, no involucran propiedad de la entidad y, por lo tanto, no constituyen inversión en el exterior). Por otro lado, una compañía manufacturera podría encontrar beneficios al internalizar las actividades de extracción de materia prima (integración hacia atrás) al reducir los riesgos que representan los numerosos proveedores de estos insumos, aprovechando las ventajas comparativas de los países donde se invierte.

La internalización es especialmente importante a nivel internacional. En el caso de **integración internacional horizontal**, la empresa gana una cartera diversificada de mercados, incluyendo los mercados nacionales y los de las filiales en el exterior, múltiples fuentes de abastecimiento que eventualmente pueden ser trasladados de un mercado a otro, y nuevas oportunidades de lograr economías de escala y aprender de nuevos mercados. En el caso de una **integración internacional vertical**, los beneficios son también nuevas y múltiples fuentes de abastecimiento de materias primas, lo que protege a la firma de eventuales interrupciones en el proceso productivo (integración hacia atrás). Además, gana nuevos mercados donde ubicar sus productos ante eventuales amenazas en el medio interno (integración hacia adelante), y experiencia y aprendizaje de nuevos mercados.

La actividad internacional ofrece una gran variedad de formas en las cuales se puede sacar provecho de una ventaja competitiva. Las que aquí se presentan son las más utilizadas y, de una u otra manera, implican la expansión internacional de la empresa. En el proceso estratégico que se desarrolla, la firma debe, en esta etapa, decidir cómo ha de insertarse internacionalmente (si así lo ha decidido, claro está), escogiendo qué vehículos dentro de la actividad internacional la posicionan mejor competitivamente, es decir, cuáles le permiten desarrollar mejor sus fortalezas y disimular al máximo sus debilidades.

Los **criterios seleccionados** para el análisis de estos tipos de inserción internacional se resumen a continuación. Cabe señalar que en ningún caso deben tomarse como regla. Más bien, intentan presentar en forma resumida las principales características de estas vías de inserción internacional de forma tal que orienten la gestión. La realidad muestra variantes mucho más complejas que en ningún caso deben subestimarse.

- a. **Capital involucrado:** corresponde al nivel de recursos financieros necesarios para preparar un proyecto en el exterior y llevar a cabo el negocio.
- b. **Propiedad involucrada:** se refiere al grado de participación en la propiedad del negocio en el exterior.
- c. **Compromiso con la gestión:** se refiere al grado de responsabilidad que le cabe a los ejecutivos de la firma en el buen desempeño y éxito del negocio en el exterior.
- d. **Riesgo:** corresponde a las pérdidas que se esperarían ante eventuales cambios en las condiciones políticas, económicas, sociales o legales en el país extranjero y que signifiquen un compromiso para la firma. Por ejemplo en las pérdidas que significan para una empresa inversionista un riesgo de expropiación en el país receptor.

Fuente: elaboración propia.

Se presenta una breve descripción y análisis de algunas de estas vías de inserción, haciendo una comparación entre ellas en base a los criterios resumidos anteriormente.

Cuadro 1
TIPOS DE INSERCIÓN EN EL EXTERIOR COMPARADOS

Forma de Inserción	Capital Involucrado	Propiedad Involucrada	Compromiso con la Gestión	Riesgo Político
IDE	Alto	Sí	Alto	Alto
Accionaria	Medio	Sí	Posib. Alto	Medio
Joint-Venture	Medio	Sí	Posib. Alto	Medio
Filial	Medio	Sí	Alto	Alto
Contratos	Variable	No	Variable	Bajo
Exportaciones	Bajo	No	---	Medio

Fuente: adaptado de Grosse & Kujawa, pág. 46.

a. **Inversión en el Extranjero:** se define, en términos amplios, como la adquisición total o parcial, de los activos de una empresa en el extranjero (o generación de activos cuando se trate de una empresa nueva), y cuya finalidad sea participar en una etapa del proceso productivo, en todo el proceso productivo, o bien, estableciendo una filial de venta⁸. Se descarta de esta definición las inversiones de cartera o de portfolio⁹. Dentro de este marco es posible clasificar la inversión en el exterior de muchas maneras. Sin embargo, se adoptarán cuatro formas que estarán presente en el resto de este trabajo.

⁸El Banco Central de Chile, como organismo oficial de registro y autorización de remesas para este fin, la define como "...constituir sociedades en el exterior, adquirir el todo o parte de los derechos de una sociedad existente o abrir agencias o sucursales en el extranjero". Cap. XII del C.N.C.I., pág. 1.

⁹ Este tipo de inversión no se considera en este estudio ya que, por definición, no participan en absoluto de la gestión del negocio.

a.1 Inversión Directa en el Extranjero (IDE): la bibliografía consultada no muestra un consenso claro al momento de definirla. En primer lugar, suele restringirse el concepto a la instalación de plantas, maquinarias y equipos, dejando de lado, implícita o explícitamente las actividades del sector servicios (en otras palabras, no consideran el sector servicios como un proceso productivo). La instalación de un Banco o una AFP, ¿no tiene como fin desarrollar un proceso productivo?. Por lo demás, está claro que este sector es o tiende a ser el más importante dentro de la composición del producto interno para la mayoría de los países (en el caso de Chile representa aproximadamente un 59% del PIB).

En base a estas consideraciones se propone la siguiente definición de **IDE, como aquella destinada a desarrollar un proceso productivo, participando mayoritariamente de los activos de una empresa en el extranjero, y sobre la cual mantiene el control del negocio.**

Por su naturaleza, este tipo de inversión presenta los niveles más altos de capital involucrado, como asimismo de compromiso con la gestión del negocio. En relación a otras formas de inserción como los Joint-Venture, está asociado a un mayor riesgo político, el cual se ve compensado por mayores beneficios potenciales o retornos de la inversión.

a.2 Accionaria o parcial: es aquella inversión en el exterior que, a diferencia de la inversión directa, no posee una participación mayoritaria en la propiedad del negocio. Sin embargo, esta debe ser siempre dirigida a desarrollar procesos productivos. El riesgo político es menor cuanto menor también es su participación en la propiedad de la empresa. El compromiso con la gestión es también relativo según sea el aporte principal que hace la casa matriz, la cual puede por ejemplo, aportar su experiencia y conocimiento de mercado. Los retornos de la inversión suelen ser menores a la IDE.

a.3 Joint-Venture: esta es una forma contractual en que, a diferencia de los demás tipos de acuerdos, la firma se compromete en términos de propiedad dando origen a una nueva entidad. En ella, dos o más socios, locales o extranjeros, aportan parte de sus activos para crear una nueva empresa y desarrollar así un negocio por un tiempo determinado.

Los Joint-Venture presentan la ventaja de requerir un nivel menor de capital que si se invirtiera en forma independiente, a la vez que puede aprovecharse el conocimiento que tenga la firma local en su mercado, prácticas comerciales, o acceso a materias primas, entre otras. Por otro lado, algunos países obligan al inversionista a asociarse con empresarios locales, por lo que este tipo de acuerdo resulta útil para incursionar en esos mercados.

Como cualquier tipo de incursión conjunta, muestra un nivel medio de riesgo político y, posiblemente, un alto compromiso con la gestión del negocio, sobre todo cuando el acuerdo se hace en base al conocimiento del negocio, experiencia y know-how empresarial de la firma. En cuanto al capital involucrado, éste suele ser menor que la inversión directa, los que en ocasiones presentan niveles enormes en la instalación de subsidiarias.

a.4 Filial: es una forma de inversión en el exterior cuando su finalidad es la instalación de oficinas de venta o distribución, asumiendo las funciones propias de comercialización del producto o servicio. Ejemplo de esto es la apertura de tiendas comerciales, supermercados, restaurantes, etc. Como se ha planteado anteriormente, esta modalidad de inversión convierte a la empresa doméstica en internacional, y suele darse en empresas que ya han consolidado cierto éxito como exportadoras. La filial de venta puede estar dirigida a comercializar tanto productos fabricados por la casa matriz como por terceros.

b. Acuerdos Contractuales: son arreglos que establece una empresa con terceros para abrirse paso en los mercados internacionales. Su uso, cada día más frecuente, se entiende por el hecho que las empresas siempre presentan debilidades en llevar a cabo un determinado negocio, debilidades que pueden compensarse mutuamente en una alianza estratégica con un socio, incluso de la competencia. Los principales acuerdos estudiados son los siguientes:

b.1 Licencias: en el contexto internacional, una Licencia es un Acuerdo Contractual entre una firma y otra en el extranjero, por medio de la cual una concede a la otra el derecho a usar un proceso productivo, una patente, una marca registrada, un secreto comercial u otros activos intangibles a cambio de un pago periódico. Para la empresa licenciadora es una forma de tener presencia en los mercados externos sin tener necesidad de invertir en ellos. Por otro lado, implican un alto rendimiento sobre la inversión puesto que, una vez desarrollado el producto, los ingresos adicionales pueden ser infinitos. Para la empresa licenciataria, este contrato representa generalmente la posibilidad de acceder a tecnologías que le costaría mucho esfuerzo desarrollar internamente.

b.2 Franquicias: según este acuerdo, la empresa dueña de la Franquicia (Franchising) vende a otra extranjera no sólo la autorización a usar una marca comercial como en el caso de la Licencia, sino que provee de un producto y/o sistema estandarizado de operación sumamente detallado, preocupándose además de la publicidad corporativa de la cadena comercial.

b.3 Turnkey Ventures: este acuerdo contractual consiste en que una firma accede a entregar en operaciones una fábrica, mina u otro proyecto, en general de envergadura, luego se compromete a administrarlo por un período, de 3 a 5 años, para entonces entregar la administración a la empresa o gobierno locales. Su uso es común en grandes proyectos

como los de generación eléctrica, en los cuales la empresa inicial entrena a los gerentes, científicos y trabajadores locales, para que al término del período de contrato sean capaces de llevarla independientemente.

b.4 Acuerdos de Administración: mediante este tipo de acuerdo, la empresa internacional, experta en la administración de determinados negocios, vende sus servicios a una firma en el extranjero a cambio de determinados honorarios. Dentro de las ventajas de estos acuerdos, aseguran un mejor control sobre la divulgación del know-how empresarial a la vez que provee de una valiosa experiencia internacional a sus ejecutivos y expertos.

b.5 Acuerdos de Manufactura: la empresa internacional paga para que una firma en el extranjero fabrique sus productos bajo su marca comercial. Esta modalidad permite penetrar más rápidamente en los mercados externos sin necesidad de invertir directamente en ellos, aprovechando el conocimiento y experiencia de la empresa local en lo que se refiere a gustos, preferencias y condiciones de producción. Sin embargo, los aspectos relacionados al control de calidad de la firma fabricante resultan relevantes.

Estos acuerdos contractuales se han reunido bajo la misma agrupación debido a que presentan ciertas características comunes de interés. En primer lugar, **estos arreglos entre empresas no dan, en ningún caso, origen a una nueva entidad que sea distinta de las partes involucradas.** En cuanto al capital involucrado este dependerá del tipo de acuerdo. Normalmente, el desarrollo de Licencias tiene un alto nivel de inversión comparado con los demás acuerdos. Por otro lado, ellas tampoco involucran participación en la propiedad para la empresa. Es en base a estos aspectos que se consideran de bajo riesgo político. En cuanto al compromiso con la gestión del negocio, este dependerá del tipo de acuerdo que se trate. Los Acuerdos de Administración y los Turnkey Ventures significan un alto compromiso por definición. Los demás tipos de acuerdo presentan un

grado de compromiso incierto y más bien ligado al control que debe ejercer la empresa licenciadora sobre sus licenciarios.

c. Exportaciones: para muchas empresas de éxito en el mercado local, esta es la forma más habitual de ingresar a los mercados externos. Básicamente, existen dos formas en las cuales es posible exportar. Una de ellas es la Exportación Directa en la cual la empresa entra en contacto directo con sus clientes extranjeros, haciéndose cargo personalmente de los aspectos burocráticos que implica el envío de productos al exterior. Otra forma usual es a través de intermediarios o Brokers cuya tarea es poner de acuerdo a comprador y vendedor, sin tomar posesión de las mercaderías.

Esta forma de inserción involucra un nivel relativamente bajo de capital asociado a la organización y puesta en marcha de un departamento o división de exportaciones. Como es de suponer, no hay compromiso con la gestión del negocio en el exterior puesto que sólo se dedica a exportar su producción y no involucra propiedad alguna. El riesgo político es relativo y depende, entre muchos otros factores, de la elevación de aranceles y variaciones en los tipos de cambio que haga el país receptor de los envíos. Sus beneficios potenciales son bajos en relación a otras formas de inserción.

Cualquiera sea la vía de inserción que adopte la gestión no es, en ningún caso, una decisión fácil. De hecho, entrar a la actividad internacional es, para cualquier empresa, una de las decisiones más trascendentales en su desarrollo. La probabilidad de éxito que se espera de la incursión internacional va muy asociada al correcto análisis de las condiciones estructurales de la industria a la cual pertenece junto con una evaluación acertada de las vías de inserción a que se hace referencia.

4. LA MULTINACIONALIZACIÓN DE LA FIRMA: INVERSIÓN EN EL EXTRANJERO.

Se ha definido la empresa multinacional (EMN) como aquella firma que se expande internacionalmente mediante la inversión en el extranjero, estableciendo subsidiarias. Esta inversión puede ser directa si se dan las condiciones señaladas anteriormente, o bien, algún tipo de inversión conjunta o parcial, como un Joint-Venture o simplemente accionaria.

Un aspecto importante de señalar, válido también para la FINT, es el hecho de que invertir en el exterior no implica necesariamente una transferencia directa **de recursos humanos, financieros, técnicos u otros** desde el país inversor al de destino. Estos recursos pueden ser llevados por la casa matriz, pero también pueden ser obtenidos en el país anfitrión, reinvertiendo utilidades o incluso de otras fuentes. Por otra parte, la inversión en el exterior también puede materializarse mediante el aporte de recursos no monetarios como equipos, maquinarias u otros. Cualquiera sea el caso, la procedencia de estos recursos no desvirtúa en absoluto nuestra definición.

La pregunta lógica que debe surgir a estas alturas es porqué una empresa, que se supone es exitosa en el mercado local, decide invertir sumas a veces considerables de recursos financieros, asumir costos de aprendizaje en mercados externos y controlar sus instalaciones, en circunstancias que, según lo visto en el capítulo anterior, dispone de otros mecanismos para explotar sus ventajas competitivas, ya sea exportando su producción o a través de arreglos con terceros. Implícito en esta afirmación está el hecho **que la posesión de una ventaja competitiva, es decir, algo que diferencia a la firma de su competencia directa es una condición necesaria, pero no suficiente, al momento de decidir un proceso de multinacionalización.**

Estudios¹⁰ realizados durante décadas en esta materia, más los elementos que se desprenden de este trabajo, apuntan a agrupar las razones que llevan a la firma a su multinacionalización en factores por el lado de la oferta y la demanda, entre otros.

En adelante, se identificarán aquellos factores presentes en la experiencia de empresas chilenas en el exterior con un asterisco (*).

Cuadro 2

PRINCIPALES FACTORES ESTRATÉGICOS QUE MOTIVAN LA INVERSIÓN EN EL EXTERIOR

Factores de Oferta	Factores de Demanda
Costos de producción	Interés por lograr y mantener una participación de mercado (*)
Diversificación de fuentes de abastecimiento (*)	Restricciones a las exportaciones (*)
Acceso a tecnologías y habilidades	Presencia local
Respuesta a actuación de rivales (*)	Restricciones de gobierno
Asegurar exportaciones de empresa relacionada (*)	Preferencias nacionales
Aprovechamiento de know-how y experiencia adquiridos (*)	Base de exportaciones a otros mercados de la región (*)
Bajar costos de otras subsidiarias instaladas (*)	Presencia de clientes de interés (*)
	Atender proceso de privatizaciones (*)

Fuente: Elaboración propia

¹⁰ Ver Grosse & Kujawa, "Negocios Internacionales...", pág. 94 y sgtes.

4.1 Factores de oferta.

Los factores por el lado de la oferta se refieren a aquellos elementos estratégicos considerados en la evaluación al momento de invertir en el exterior, y que están ligados a características propias de la empresa que invierte y/o sus rivales en competencia, es decir, determinan las variables principales de los agentes productivos que participan del proceso.

a. **Costos de producción:** esta razón se encuentra en las bases de las ventajas comparativas entre las naciones. En términos muy simples, significa que una empresa puede evaluar positivamente la posibilidad de producir en otro país, si éste posee costos de factores de producción, por ejemplo, costos de mano de obra, relativamente más bajos que el nacional. La estrategia, en este caso, es válida tanto para importar la producción de este país más barato, como para satisfacer ese mercado externo u otros. Una subcategoría de este son los **costos de transporte** en los que se deben incurrir para llevar los productos a los mercados, incluyendo fletes, derechos de aduana, seguros, etc. Cuando estos ítems constituyen una parte importante en la estructura de costos, una estrategia sería producir localmente, disminuyendo la distancia entre el centro abastecedor y su mercado. Los costos de transporte pueden ser tan relevantes que la empresa decida instalarse localmente, aún cuando el país receptor no tenga ventajas comparativas en los demás factores de producción.

El **ensamblaje en el exterior** también es una subcategoría de los costos de producción, en el sentido de aprovechar ventajas de costos de producción más baratos, o bien más productivos, para abastecer otros mercados externos. Ejemplo de esto son las instalaciones de empresas norteamericanas en países del este asiático donde envían sus productos para ensamblaje (radios, televisores, calculadoras, etc.) y reexportan la producción a los EE.UU. para su comercialización en otros mercados. La empresa

también puede utilizar esas instalaciones en el proceso completo, y desde ahí instalarse como base para sus exportaciones.

b. Diversificación de fuentes de abastecimiento (*): una empresa puede ver ventajosamente la posibilidad de diversificar sus fuentes de abastecimiento, con el objeto de disminuir los riesgos que se pudieran presentar en cuellos de botella de producción o distribución en cualquier país en particular. Es decir, en caso de haber dificultades en el abastecimiento para un país, la empresa puede recurrir a excedentes de otras subsidiarias. En este mismo orden de ideas, la **adquisición de materias primas**, también en las bases de las ventajas comparativas, responde a la expansión a otros mercados con el objeto de asegurar la provisión de materias primas que le son claves en su producción, integrándose verticalmente hacia atrás. Esta consideración es especialmente significativa cuando la empresa, dada la dotación de recursos de su país, simplemente no cuenta con fuentes domésticas de abastecimiento.¹¹

c. Acceso a tecnologías y habilidades: aparece cuando la posesión de determinada tecnología y el dominio de ciertas habilidades como gerenciales u otras constituyen la ventaja competitiva clave. En consecuencia, es de esperar que la inversión fluya naturalmente hacia aquellos países donde estas condiciones están disponibles, especialmente en los sectores industriales de alta tecnología.

d. Respuesta a actuación de rivales (*): como se ha visto anteriormente, una empresa que se instala en el exterior obtiene ventajas derivadas del aprendizaje de esos mercados. La inversión en el extranjero puede ser una respuesta a la **incursión de**

¹¹Como se verá en el análisis empírico, este factor no es completamente representativo de la experiencia de empresas chilenas, puesto que sólo se encontró una empresa (Sipetrol) que muestra este elemento.

empresas rivales que de este modo construyen barreras de entrada producto justamente del conocimiento obtenido en esos mercados.

e. Asegurar exportaciones de empresa relacionada (*): la instalación de una subsidiaria puede ser una gran oportunidad para la casa matriz de abastecerla de insumos, materias primas o cualquier recurso que sea parte de sus exportaciones habituales o no. Si bien no siempre es una razón única ni principal, es un elemento que está presente al momento de evaluar la incursión en el exterior, además del desarrollo y crecimiento normales que tiene la subsidiaria en el país receptor.

f. Aprovechamiento del know-how y experiencia adquiridos (*): es un factor relevante cuando la principal ventaja competitiva de la empresa radica en su capacidad gerencial, conocimiento de un determinado mercado, habilidad para desarrollar un negocio, etc. en circunstancias que para el resto de la competencia en el país receptor le es muy difícil adquirir por cuanto deben, necesariamente, asumir los costos de aprendizaje en los que la empresa inversionista ya ha incurrido.

g. Bajar costos de otras subsidiarias instaladas (*): una empresa que ya posea subsidiarias en el extranjero puede evaluar positivamente el hecho de crear o adquirir otras instalaciones en el país receptor que hagan bajar los costos de producción de la subsidiaria principal, ya sea para abastecerla de insumos o servicios, desarrollando así una estrategia orientada a obtener el liderazgo en materia de costos con respecto a sus competidores.

4.2 Factores de demanda.

Los factores de demanda son aquellos elementos decisivos al momento de internalizar los beneficios de la inversión en el exterior, y que dicen relación con las características propias del mercado en el cual se invierte, tales como tamaño, restricciones al comercio, presencia de clientes de interés, etc.

a. **Interés por lograr y mantener una participación de mercado (*):** este factor está más bien ligado a la instalación de filiales (FINT) con el objeto de servir nuevos mercados para comercializar sus productos.. Sin embargo, el criterio también es aplicable al caso de instalar subsidiarias cuando el tamaño de mercado externo hace atractiva la inversión en él y, por otra parte, se dan las condiciones para producir localmente.

b. **Restricciones a las exportaciones:** se da cuando existen aranceles muy altos, tipos de cambio poco convenientes para el exportador, cuotas a la importación u otras restricciones. Como muestra el análisis realizado, la inversión en el extranjero aparece como una alternativa estratégica muy atractiva de inserción en esos mercados, y en casos extremos, la única viable.

c. **Presencia local:** muchas veces, la sólo exportación de un bien o servicio no asegura a sus clientes extranjeros la confianza en que podrán contar con cantidades adicionales de producción, con servicio postventa, o requieren de una adaptación y flexibilización de sus productos a las condiciones locales. La presencia local puede ser así una estrategia enfocada a convencer a sus clientes que la empresa está seriamente comprometida en brindarles la mejor calidad tanto en la producción como en la atención postventa.

d. **Restricción de gobierno:** la legislación de muchos gobiernos obliga al Estado a adquirir sus insumos de proveedores nacionales cuando hay una equivalencia en términos de calidad a precios competitivos. Otros simplemente no permite la participación de extranjeros. Así, una empresa podría decidir su instalación en aquellos mercados, apareciendo ante los ojos del gobierno como una empresa nacional (de hecho lo sería) y evitar así la desventaja con sus competidores locales.

e. **Preferencias nacionales:** una situación similar a la anterior se da cuando son los consumidores los que presentan restricciones a las empresas o productos extranjeros, prefiriendo la producción nacional. Esto explica que muchas empresas norteamericanas, por ejemplo, se instalen en el extranjero bajo un nombre "local" para así evitar esa connotación negativa.

f. **Base de exportaciones a otros mercados de la región (*):** la instalación de una subsidiaria puede ser parte de una estrategia orientada a satisfacer la demanda de una determinada región del mundo, en el cual suelen reunirse diversos factores, como por ejemplo, aprovechar una participación de mercado atractiva en el país donde se invierte; menor distancia de distribución entre los mercados; o incluso, de ser una región económicamente integrada, por ejemplo Mercosur, puede resultar conveniente instalarse en alguno de los países integrantes y de allí abastecer el resto de los miembros cuando el país inversionista no pertenece a ese acuerdo.

g. **Presencia de clientes de interés (*):** un cliente de interés es, en nuestro marco conceptual, aquel que antes de la incursión de la empresa en el exterior ya mantenían una relación comercial consolidada y, por otra parte, ambos han decidido expandirse hacia un mismo país. En consecuencia, es un elemento a considerar al momento de evaluar la inserción internacional el aprovechar y mantener la relación comercial por el conocimiento

y confianza mutuos. También se da una relación de interés cuando las empresas que incursionan en un mismo país pertenecen a un mismo holding o grupo empresarial.

h. Atender proceso de privatizaciones (*): muchos países, en especial latinoamericanos, han comenzado un agresivo plan de privatización de sus empresas o servicios públicos, licitando públicamente la venta o concesión de éstas. Estas situaciones se presentan como oportunidades atractivas de inversión para aquellas empresas que posean ventajas competitivas, más aun cuando estas emanan de la experiencia y know-how surgidos de haber comenzado el proceso de privatizaciones mucho antes, como es el caso chileno. Estas licitaciones son de un elevado nivel de recursos por lo que, en general, los inversionistas se presentan como consorcios en los cuales uno de los inversionistas es el que aporta una mayor cantidad de capital y otro aporta el conocimiento, experiencia y habilidad gerencial en el negocio.

4.3 Otros factores.

a. Incentivos a la inversión extranjera: muchos gobiernos, y esa es la tendencia mundial, incentivan la entrada de capitales extranjeros ya que con ella ahorran divisas en importar productos que pueden ser fabricados localmente. Por lo demás, la inversión extranjera, en general, está asociada a una transferencia de tecnología que puede ser muy atractiva para el país anfitrión. Otro aspecto que suele considerarse al momento de incentivar la inversión extranjera, es el impacto que tiene la instalación productiva sobre el empleo y la recaudación impositiva.

b. Protección de activos intangibles: cuando una empresa ha invertido grandes sumas en I&D, puede optar por insertarse en los mercados externos mediante la

comercialización de Licencias, patentes o marcas comerciales, a través de los mecanismos estudiados anteriormente. Sin embargo, la empresa se arriesga a **un uso indebido de estos activos intangibles por parte de sus subcontratistas**, o a una comercialización en países cuya legislación no resguarda apropiadamente la propiedad intelectual. **La instalación productiva en estos mercados aparece así como una alternativa razonable ante una comercialización riesgosa de sus activos con terceros.**

Teniendo presente estos factores, entre otros, se puede concluir que **la empresa internaliza sus actividades (invirtiendo en el exterior) dentro de la cadena del valor o se amplía horizontalmente cuando la posesión de sus activos resultan claves para sustentar su ventaja competitiva.** En caso contrario, esto es, si la posesión de sus activos no resultan claves, la empresa puede optar por las demás vías de inserción internacional, como el otorgamiento de Licencias, Franquicias o simplemente la exportación directa.

5. LA EXPERIENCIA DE EMPRESAS CHILENAS EN EL EXTRANJERO.

El marco teórico presentado en los capítulos precedentes permite analizar y caracterizar cuál ha sido la experiencia concreta de las empresas nacionales que han invertido en el exterior. La multinacionalización de empresas nacionales es un proceso que sólo en los últimos cuatro años ha empezado a perfilarse en forma importante y, en consecuencia, la literatura sobre el tema es aun insuficiente. Por otra parte, sólo en años recientes las principales empresas nacionales han tomado conciencia sobre las posibilidades de desarrollo que ofrece la instalación de filiales y subsidiarias en otros países, lo cual abre interesantes perspectivas de desarrollo en los próximos años.

La muestra utilizada en este trabajo (1990-Sept.94) arroja un total de **99 proyectos** en desarrollo en el exterior, alcanzando un nivel de **US\$ 1.803,6 millones de inversión materializada**. El número de proyectos es algo superior al número de empresas, por cuanto hay algunas empresas que desarrollan más de un proyecto en el extranjero, como es el caso de Masisa, Madeco, Chilegener, Chilectra, CMPC, Santa Isabel, entre otras. Por lo tanto, las empresas involucradas en este proceso para esta muestra alcanzan las 76 firmas.

Por otra parte, la suma de las **inversiones proyectadas llega a los US\$ 4.629,4 millones**. Esta cifra es, tal vez, más importante que la inversión materializada, por cuanto refleja de alguna manera las potencialidades de crecimiento y el nivel de negocios internacionales de las empresas ya instaladas, sin considerar las que se espera se sumen al proceso de expansión al exterior. El cuadro 3 presenta lo anteriormente expuesto.

Cuadro 3
MONTOS ESTIMADOS DE INVERSIÓN EN EL EXTERIOR
(Período 1990-Sept. 94)

	Montos Estimados en Millones de US\$
Inversión Materializada	US\$ 1.803,6
Inversión en Proyectos	US\$ 4.629,4
Número Total de Proyectos	99
Número Total de Empresas	76

Fuente: Elaboración propia.

Las cifras presentadas anteriormente, correspondientes a la muestra, difieren de aquellas mostradas por el Banco Central (ver cuadro 4), organismo encargado de controlar y registrar el envío de remesas al exterior para los efectos de invertir en el extranjero¹². El monto total de divisas remesadas al exterior por el Capítulo XII (compendio en el cual se detallan los mecanismos legales para remesar divisas con el objeto de invertir en el exterior) sobrepasa los 1,6 mil millones de dólares para el período 1975-Sept.94.

Cuadro 4
CAPÍTULO XII: MONTOS REMESADOS AL EXTERIOR
(en US\$ al 30.09.94)

Año	Letra A US\$	%	Letra B US\$	%	Total Año
1975-89	165.947.997,02	100%	0,00	0%	165.947.997,02
1990	12.393.337,84	82%	2.784.963,36	18%	15.178.301,20
1991	8.539.391,96	9%	91.208.232,11	91%	99.747.624,07
1992	9.149.904,57	3%	343.819.794,79	97%	352.969.699,36
1993	90.083.825,00	22%	320.845.072,68	78%	410.928.897,68
Ene-Sept 94	385.702.066,73	61%	241.895.410,00	39%	627.597.476,73
TOTAL	671.816.523,12	40%	1.000.553.472,94	60%	1.672.369.996,06

¹² Una presentación más detallada de cómo operan los mecanismos para invertir en el exterior se pueden ver en el Anexo 2.

Esta cifra es considerablemente menor a las estimaciones de inversión materializada mostradas por diferentes estudios al respecto¹³. Un primer análisis que explicaría esta situación es que la inversión no corresponde necesariamente, como se ha planteado anteriormente, a un flujo de divisas desde el país inversionista, por cuanto los recursos pueden perfectamente ser obtenidos en el país de destino o de terceros países, o bien ser producto de reinversión de utilidades u otro tipo de aportes no financieros. En este sentido, los llamados “paraísos tributarios” juegan un rol importante al momento de adquirir préstamos o créditos para financiar inversiones en el exterior que, por lo demás, no obliga al inversionista a informar al Banco Central pues no se materializa ningún tipo de remesas a esos países, salvo para la constitución de sociedades o para avalar los préstamos. Es también perfectamente posible que algunos inversionistas simplemente no informen o no registren ante el Banco Central de operaciones realizadas en el Mercado Informal.

Las variables que fueron consideradas relevantes al momento de caracterizar y analizar este proceso son: (1) Factores Estratégicos que Orientan la Inversión; (2) Diversificación por País de Destino de la Inversión; (3) Diversificación Sectorial; (4) Tipo de Incursión en el Exterior; (5) Vías de Financiamiento¹⁴. En capítulo aparte se presenta una muestra correspondiente al análisis de casos en Argentina y Perú.

5.1. Factores estratégicos de la inversión en el exterior.

Es posible distinguir diversos factores explicativos de la inversión de empresas chilenas en el extranjero. A nivel global del proceso, es posible afirmar que en conjunto,

¹³ Ver M. Benavente, “La inversión de capitales chilenos en el mundo”.

¹⁴ Si bien son muy variadas las vías de Financiamiento para los proyectos en el exterior, hemos centrado nuestro análisis en el tema de los ADR por considerarlo el más novedoso y que, por sí solo, marca una etapa en la internacionalización de la empresa.

no todos los factores tratados en nuestro marco teórico son representativos de la realidad de estas empresas. De los elementos sí presentes, se observa que los más recurrentes son:

Cuadro 5

FACTORES ESTRATÉGICOS ORIENTADORES DE LA INVERSIÓN DE EMPRESAS CHILENAS EN EL EXTRANJERO

Factores de Oferta	Factores de Demanda
Asegurar exportaciones de empresa relacionada	Interés de mantener una participación de mercado
Respuesta a actuación de rivales	Base de exportaciones a otros mercados
Aprovechamiento de Know-how y experiencia adquiridos	Bajar costos de producción de otras fábricas instaladas
Diversificación de fuentes de abastecimiento	Presencia de clientes de interés
	Atender proceso de privatizaciones

Fuente: Elaboración propia.

Estos factores, o al menos alguno de ellos, están presentes en todas las experiencias en el exterior y en todos los países. Si bien es difícil establecer cual de estos prevalece o es preponderante sobre los demás, el denominador común en todos ellos es **la decisión de internalizar los beneficios que aportan las inversiones en el exterior, esto es, obtener y sustentar una posición de liderazgo en el sector industrial en el que participan.** Para algunas empresas como Madeco, Masisa o CMPC, esta posición va adoptando claramente un liderazgo regional, lo cual es muy probable que sean seguidos por otras empresas.

La tabla 1 muestra los factores estratégicos identificados por país de destino de la inversión y las respectivas empresas de las cuales fue posible obtener información. Cabe advertir nuevamente que estos factores **no son únicos ni tienen un orden de prioridad.**

TABLA 1: PRINCIPALES FACTORES ESTRATÉGICOS AL MOMENTO DE INVERTIR EN EL EXTRANJERO
(información observada para el periodo 1990-Sept. 94)

	Factores de Oferta					Factores de Demanda			
	Asegurar exportaciones de empresa relacionada	Respuesta a actuación de firmas rivales	Aprovechamiento de la experiencia y Know-How adquiridos	Diversificación de fuentes de abastecimiento	Bajar costos de producción de otras fabricas instaladas	Interés de mantener una participación de mercado	Básis de exportaciones a otros mercados de región	Presencia de clientes de interés	Atender proceso de privatizaciones
ARGENTINA									
UNIMARC		X	X			X			
INM.LIBERTADORES		X				X			
CHILG,CHILQ...(PUERTO)		X	X						X
CHILG,CHILQ...(NEUQUEN)		X	X						X
CHILG, (P.AGUILA)		X	X						X
ENDESA (EL CHOCON)		X	X						X
SIPETROL				X					
AMBROSOLI	X					X			
ANDINA						X			
ANTARTICA		X	X						
CCU						X			
CMPC (sacos Fabi)	X		X						X
CMPC (papel Tissue)						X	X		
CMPC (pañales)			X			X	X		
CORDILLERA (Sassuolo)						X	X		
CORDILLERA (S.Loren.)						X	X		
LUCCHETTI		X				X	X		
MADECO (Indelqui)			X		X			X	X
MADECO (Llavallol)			X		X			X	
MADECO (Decker)			X			X			
MADECO (Aluflex)			X			X		X	
MADECO (Tecsenco)								X	X
MASISA (MDF)			X			X	X		
MASISA (Aglomerados)						X			
MASISA (Adhitivos)					X				
MEX	X					X			
MANSO DE VELASCO								X	
BANMEDICA		X	X						
ECSA								X	
INV. AGRÍC. E IND. SIEMEL			X			X		X	
GRUPO S. DE CASTRO		X	X					X	
HABITAT (Seguros)		X							
HABITAT (Afp)		X	X			X			
OHIGGINS		X	X					X	

Fuente: elaboración propia, en base a material de prensa.

continuación.

	Factores de Oferta					Factores de Demanda			
	Asegurar exportaciones de empresa relacionada	Respuesta a actuación de firmas rivales	Aprovechamiento de la experiencia y Know-How adquiridos	Diversificación de fuentes de abastecimiento	Bajar costos de producción de otras fábricas; ins-faladas	Interés de mantener una participación de mercado	Base de exportaciones a otros mercados de región	Presencia de clientes de interés	Atender proceso de privatizaciones
PERU									
SANTA ISABEL (Mass)		X	X			X			
SANTA ISABEL(Scala)		X	X			X			
CTC (CPT)		X	X						X
CTC (Entel Perú)		X	X						X
ENTEL		X	X				X		
CHILQUINTA		X	X						X
ENAGAS									X
ENERSIS,CHILECTRA		X	X						X
ARTIQUIM						X			
COATS CADENA						X			
MADECO (Triple C)							X		
SOPROLE			X			X			
TRICOLOR			X			X			
MANTOS BLANCOS									X
AGUNSA		X				X			
ULTRAGAS		X	X						
BANMEDICA		X	X						
CRUZ BLANCA		X	X						
FINANC. CONDELL		X	X			X			
HABITAT		X	X						
PROVIDA		X	X						
SANTA MARIA		X	X						
UNION			X						
CMPC						X			
OTROS PAÍSES									
MARM.LETELIER (Bolivia)		X	X			X			
MAX-BEEF (Bolivia)			X			X			
ANDINA (Brasil)						X			
CTC (Colombia)			X						X
CCU (Croacia)						X	X		X
DOLPHIN (Cuba)			X						
DOLPHIN (Ecuador)			X						
CHILESAT (EE.UU.)		X							
CAROZZI (Italia)		X	X				X		
SANTA ISABEL (Paraguay)			X						

Fuente: elaboración propia, en base a material de prensa.

La muestra consulta once países de destino, de los cuales se han escogido empresas inversionistas en Argentina y Perú, representativas del análisis de casos. En cada país analizado, se han escogido al menos dos empresas de cada sector económico con el objeto de obtener un cuadro más completo. El análisis de casos para Argentina y Perú se verá en el capítulo siguiente.

Llama la atención la presencia en casi la mayoría de los casos del factor **know-how** y **experiencia** adquiridos en el mercado local. Para algunas empresas como Madeco, Masisa, CMPC, entre otras, este proceso de expansión corresponde a una etapa continua de desarrollo y avance, luego de una exitosa experiencia como exportadores, asumiendo por tanto nuevos desafíos en los negocios internacionales. Para otras empresas, este desafío es infinitamente mayor por cuanto los negocios que desarrollan en la economía doméstica son por naturaleza intransferibles al exterior. Estos son principalmente las empresas ligadas a la prestación de servicios como distribución eléctrica, financieros, seguros y previsionales, el comercio (supermercados y tiendas comerciales) que no cuentan con la ventaja de tener experiencia en el campo exportador.

Otro factor importante es la inversión como **respuesta a la actuación de rivales**. La exposición directa ante un medio diferente al nuestro, el aprendizaje de los mercados y el roce internacional de los ejecutivos es un activo intangible que parece tener una alta valoración entre las empresas, más aun cuando esta experiencia está disponible para la competencia. Frente a esto, la empresa evalúa la inversión en el exterior tanto como si fuera un imperativo que de no hacerlo se expone a perder ventajas importantes o liderazgo. Lo anterior es claramente visible en el caso de los supermercados Unimarc, Santa Isabel, Marmontini Letelier; las AFP's Provida, Habitat y Santa María; las eléctricas Chilgener, Endesa, Enersis; las empresas Carozzi y Lucchetti; los Bancos Osorno y O'Higgins, por mencionar algunas.

También ha sido un factor a considerar por parte de algunas empresas la posibilidad de **exportar parte de la producción nacional** a la subsidiaria o filial extranjera, como por ejemplo, CMPC, Mex y Ambrosoli. Esto puede tener un efecto positivo sobre estas empresas al incentivar y elevar sus niveles de competencia y productividad, a la vez que tiene un efecto, si bien en principio marginal, sobre el nivel de empleo interno. Por el contrario, la **diversificación de fuentes de abastecimiento** no es un factor recurrido en la experiencia nacional. Sólo se ha encontrado evidencia de este factor en el caso de Sipetrol, lo cual evidencia que las ventajas comparativas, sea como abundancia de recursos o bien como por razones de costo no ha sido característico de este proceso.

En cuanto a factores de demanda, la **participación de mercado** se explica substancialmente por el tamaño y perspectivas de crecimiento de las economías vecinas y en general de la región, sobre todo aquellas empresas ligadas a la industria en el caso de Argentina, y las enfocadas al comercio en Perú. Por otra parte, la inminente asociación de Chile al Mercosur plantea la necesidad de abordarlo internamente estableciendo una base de exportación para ese mercado. Tal es el caso de empresas como Masisa, CMPC y Cerámicas Cordillera.

Por último, la **presencia de clientes de interés** actúa como un factor sinérgico en el proceso. Las empresas que han evaluado este elemento mantenían antes de sus respectivas incursiones en el exterior una sólida relación comercial, situación que aprovechan como reforzamiento al momento de abordar un nuevo mercado externo, básicamente de dos formas: potenciando sus ventas al tener un cliente "cautivo" como es el caso de Aluflex (Madeco) con Dos en Uno, en que la primera es proveedora de envoltorios de la segunda; o bien, asegurándose un servicio de óptima calidad clave para su actividad como Endesa que utiliza los servicios de ingeniería de Manso de Velasco. Un análisis más detenido puede apreciarse en el capítulo seis.

5.2 Destino de las inversiones de empresas chilenas en el extranjero.

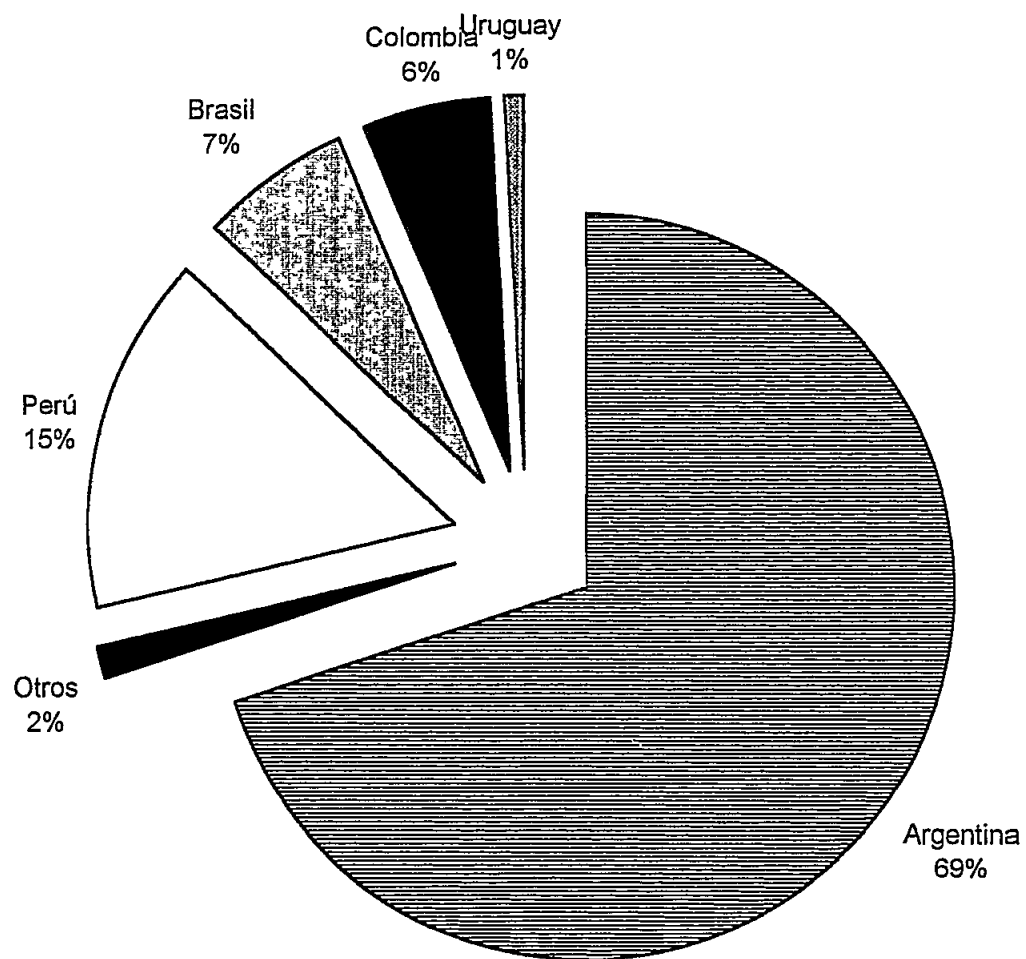
Según la muestra, un total de 14 países han captado inversiones de empresas chilenas. Es notable la concentración de recursos en Sudamérica, la que reúne alrededor de un 98% del total de inversión materializada en el período. De este porcentaje, Argentina es el que más inversión atrae con un 69%, seguido por Perú 15%, Brasil 7%, Colombia 6% y Uruguay 1%. El resto de los países llega al 2%, incluyendo Croacia, Italia, EE.UU., Malasia. El Cuadro 6 muestra el porcentaje de inversión materializada y por proyecto en el exterior. El gráfico 1 complementa lo anterior.

Cuadro 6
PRINCIPALES PAÍSES RECEPTORES DE INVERSIÓN
(en porcentajes)

País Receptor	% de Inv. Mat.	% Inv. Proy.
Argentina	69.9	24.5
Bolivia	0.3	0.5
Brasil	6.7	nd
Colombia	5.7	5.2
Ecuador	nd	nd
Paraguay	nd	nd
Perú	15.5	67.7
Uruguay	0.7	nd
Venezuela	nd	1.6
Subtotal Región	98.8	99.5
Croacia	0.2	nd
Cuba	0.1	nd
EE.UU.	nd	nd
Italia	0.3	0.6
Malasia	0.6	nd

Fuente: Elaboración propia.

**GRÁFICO 1: INVERSIÓN MATERIALIZADA EN EL EXTERIOR SEGÚN PAÍS DE DESTINO
(en porcentajes para el periodo 1990-Sept. 94)**



Fuente: elaboración propia, en base a material de prensa.

Siendo la expansión en el exterior un proceso relativamente nuevo para la realidad chilena, no es de extrañar que los inversionistas escojan países de la región donde desarrollar inicialmente sus proyectos. Esto no significa que a futuro la diversificación no pueda incluir países más lejanos cultural o geográficamente. Sin embargo, **la proximidad geográfica e idiomática, la afinidad cultural y la idiosincrasia, junto con una profunda transformación económica en la región,** explican que quienes han optado por primera vez a una expansión internacional lo hagan donde les parece más posible o menos riesgoso. Esta afinidad de elementos culturales parece tener un efecto motivador sobre los inversionistas al facilitar la elaboración de sus planes estratégicos. La proximidad cultural y de idiosincrasia no necesariamente está determinada por la cercanía física entre países de la región. Un caso interesante es el de Carozzi y CCU. La primera es una empresa familiar que se unió con el principal productor de pastas de Italia. En tanto CCU, del grupo Luksic, compró una participación en una empresa cervecera en Croacia. En ambos casos, los lazos comunes entre estas familias y sus socios de sus respectivos países de origen parece ser un factor importante como muestra de confianza, conocimiento mutuos e identidad.

Por otro lado, cada vez es más común el recurrir a **alianzas estratégicas** para abordar las incursiones en el exterior. Esto se da tanto entre empresas nacionales con agentes locales como entre nacionales y empresas de terceros países, como por ejemplo, las empresas eléctricas que se han asociado con capitales norteamericanos y canadienses para abordar los mercados de Argentina y Perú. Parece razonable entonces, que las restricciones de capital por parte de algunas empresas nacionales para desarrollar megaproyectos sean suficientemente respaldadas y compensadas por la disponibilidad de recursos humanos, conocimientos de mercado, experiencia y know-how que pueden ofrecer a sus socios extranjeros. Desde esta perspectiva, es posible aseverar que **la multinacionalización de algunas empresas nacionales está ligada estrechamente a un**

conjunto de decisiones estratégicas de parte de otras empresas que ya han optado por esta vía de inserción en la economía mundial¹⁵ y que, en conjunto, deciden establecer alianzas como un plan que busca disminuir sus debilidades a cambio de ofrecer a sus socios un conjunto de recursos en los que sí poseen fortalezas.

En lo que respecta a las decisiones estratégicas, la elección de Argentina y Perú, como principales destinos de inversión se debe, en primer lugar, al **tamaño de sus economías**, especialmente el caso argentino, con un Producto Interno Bruto bastante mayor que el nuestro. Esto hace que la rentabilidad de los proyectos en los principales sectores industriales involucrados sea comparativamente mayor que el interno. Por otro lado, la **mayor exposición que han tenido las empresas nacionales a un ambiente competitivo** o de economía abierta les ha permitido desarrollar comparativamente habilidades de gestión, acceso a tecnologías de punta y experiencia en el plano de exportación, que el medio competitivo de estos países parece estar menos desarrollado.

Por otro lado, tal como se ha visto anteriormente, las cifras oficiales de inversión en el exterior también difieren en cuanto a su distribución por países. La mayor parte de los recursos remesados al exterior vía Capítulo XII se ha concentrado en países del continente (sin incluir los paraísos tributarios) con un 67,4% para ambos mecanismos. Le sigue en importancia los llamados “paraísos tributarios” con un 27% del total invertido. El continente Europeo ha captado un nivel relativamente menor de recursos que alcanza a un 4,5%, mientras que el resto del mundo sólo participa con un 0,4% del total. El siguiente cuadro 7 muestra un resumen de la diversificación de las inversiones por zona geográfica de destino.

¹⁵Un ejemplo de estas alianzas es la sociedad entre CMPC y Procter&Gamble que han unido fuerzas para abordar el mercado Argentino y a futuro el latinoamericano. La empresa nacional aporta su experiencia en la fabricación de pañales desechables y conocimientos de mercado. En tanto, la empresa norteamericana colabora en lo que es su mayor fortaleza, esto es, la comercialización de sus productos. La incursión de CMPC no está, por lo tanto, ajena a otras estrategias de inserción de empresas foráneas.

Cuadro 7

CAPÍTULO XII: PRINCIPALES ZONAS DE DESTINOS

(en US\$ y porcentajes al 30.09.94)

Destino	Letra A en US\$	%	Letra B en US\$	%	Total en US\$	%
Europa	37.124.813,66	5,5%	37.931.205,81	3,8%	75.056.019,47	4,5%
América	397.928.197,43	59,2%	729.828.848,84	72,9%	1.127.757.046,27	67,4%
Paraíso Fiscales	234.007.312,03	34,8%	228.227.438,36	22,8%	462.234.750,39	27,6%
Resto mundo	2.756.200,00	0,4%	5.565.979,94	0,5%	7.322.179,94	0,4%
Total	671.816.523,12	100%	1.000.553.472,95	100%	1.672.369.996,07	100%

Fuente: Banco Central de Chile.

A nivel de países, las cifras muestran una alta concentración de la inversión. Para el **Mercado Formal**, según el Banco Central, los cuatro países más atractivos concentran un 87,7% siendo Panamá el que más inversión presenta con un 32,1% seguido por Brasil con un 23,8%, Perú con 21,0% y Argentina con 10,9%. El resto de los países suma un 12,3%, no encontrándose ningún país entre ellos que supere los 3 puntos. Para el **Mercado Informal** la situación es similar en cuanto a la concentración de inversión. Los cuatro países que más inversión atraen representan cerca de un 80% del total para ese mercado. El país más atractivo es Argentina con un 60,3% seguido de Islas Channel Guersney con un 8,1%. El resto de los países ninguno sobrepasa los 4 puntos. El Cuadro 8 resume esta información.

Cuadro 8

CAPÍTULO XII: PRINCIPALES PAÍSES DE DESTINO

(en porcentajes al 30.09.94)

Merc. Formal; País de Destino	%	Merc. Informal; País de Destino	%
Panamá	32,1%	Argentina	60,3%
Brasil	23,8%	I. Channel Guersney	8,1%
Perú	21,0%	I. Caymán	5,8%
Argentina	10,9%	Perú	5,2%
Acumulado 4 Países	87,7%	Acumulado 4 Países	79,3%
Resto del Mundo	12,3%	Resto del Mundo	20,7%

Fuente: Banco Central de Chile.

Tanto a nivel de zonas como de países de destino es significativa la presencia de los paraísos tributarios. Estos son países en los cuales no se paga impuesto a la renta, no hay restricciones cambiarias y existe una absoluta reserva acerca de la identidad del inversionista. Pero la mayor ventaja de todas es que las sociedades constituidas en esos países son absolutamente legales, por lo que son a menudo utilizados en operaciones que pretenden blanquear dinero o disminuir las cargas tributarias. Sin embargo, resulta muy difícil hacer una estimación razonable del monto de inversión al exterior que es canalizado por esta vía, entre otras causas, porque este mecanismo también es utilizado para blanquear dineros que en definitiva se reinvierten en nuestro país, esto es, recursos que en su momento no fueron reconocidos ante el S.I.I..

Sin embargo, aun cuando estos países son utilizados por traficantes de drogas o para blanqueo de dinero, lo cierto es que algunas empresas chilenas también han utilizado este mecanismo para obtener financiamiento para sus inversiones en el exterior. Citamos un

par de ejemplos¹⁶: Endesa creó Endesa-Chile Overseas Co. en las Islas Caymán, mientras que el grupo de empresas CAP creó Port International en Curaçao.

5.3 Diversificación sectorial de la inversión en el exterior.

El análisis realizado ha permitido identificar 8 sectores que han sido los más atractivos para la inversión en el exterior (ver Tabla 2). De estos el que concentra más inversión es el sector **Energía** con un 43,5% del total de inversión materializada y un 28,4% de total en proyecto. Sin embargo, del total de proyectos que arroja la muestra, sólo un 10,1% está destinado a este sector. Esta alta concentración de la inversión se explica por el desarrollo de grandes proyectos en el subsector eléctrico en el cual participan empresas tales como Endesa, Enersis, Chilectra y Chilgener.

Por otra parte, estos proyectos están en su mayoría desarrollados en Argentina, país en el cual estas empresas han optado por iniciar su expansión internacional. De hecho, el subsector eléctrico ha sido uno de los principales en cuanto a liderar el proceso de multinacionalización de las empresas nacionales. Además de haber sido uno de los primeros en incursionar en el exterior, son un claro ejemplo de **liderazgo a nivel latinoamericano en lo que se refiere a capacidad de gestión, alto nivel técnico y profesional**. Lo anterior es aun más notable, si consideramos que este es un sector no transable de la economía, por lo tanto no cuentan con la experiencia previa de los sectores exportadores que tienen un mayor conocimiento o bagaje en cuanto a la actividad internacional.

¹⁶ Rev. América Economía, Sept. 1994.

El sector que sigue en importancia es el de **Industria** con un 33,6% del total materializado y un 4,9% en proyecto. Es interesante notar a su vez que este sector comprende más de un 42% del número total de proyectos en desarrollo. En este sector hay una gran variedad de empresas participando en el exterior, en rubros tan diversos como la Industria de Alimentos y Bebidas, Papel, Imprentas y Editoriales, Metalúrgica, Cerámicas, etc. Por otra parte, el hecho de que una parte importante de la inversión se concentre en este sector pone de manifiesto **las limitaciones del mercado local** para desarrollar y absorber estas inversiones, lo cual no es un obstáculo para que el conocimiento y las ventajas competitivas desarrolladas en un país pequeño como Chile, sean explotadas en mercados más grandes y potencialmente más interesantes que el nuestro. Más aun, este fenómeno puede ser *perfectamente complementario con las inversión extranjera que capta* nuestro país y que es **altamente intensiva en la explotación de recursos naturales** (la inversión extranjera en Chile durante 1994 supera los 3.500 millones de dólares).

TABLA 2: INVERSIÓN EN EL EXTERIOR SEGÚN SECTOR ECONÓMICO POR PAÍS RECEPTOR

(cifras para el periodo 1990-Sept. 94)

PAÍS RECEPTOR		ENERGIA	COMERCIO	COMUNIC.	CONSTRUCC.	INDUSTRIA	MINERIA	OTROS SERVICIOS	SERV. FINAN. SEG. Y PREV.	TOTAL PAÍS	PORC. DEL PAÍS
ARGENTINA	INV. MAT.	650,3	110,0		ND	419,2		ND	82,0	1.261,5	69,9%
	INV. PROY.	855,0	ND		12,0	156,2		ND	109,0	1.132,2	24,5%
	Nº PROY.	6,0	3,0		2,0	26,0		3,0	8,0	48,0	48,5%
BOLIVIA	INV. MAT.		6,3							6,3	0,3%
	INV. PROY.		21,0							21,0	0,5%
	Nº PROY.		2,0							2,0	2,0%
BRASIL	INV. MAT.					120,0				120,0	6,7%
	INV. PROY.					ND				ND	ND
	Nº PROY.					1,0				1,0	1,0%
COLOMBIA	INV. MAT.			92,0		10,0			ND	102,0	5,7%
	INV. PROY.			240,0		ND			ND	240,0	5,2%
	Nº PROY.			2,0		1,0			1,0	4,0	4,0%
CROACIA(*)	INV. MAT.					3,0				3,0	0,2%
	INV. PROY.					ND				ND	ND
	Nº PROY.					1,0				1,0	1,0%
CUBA	INV. MAT.					2,3				2,3	0,1%
	INV. PROY.					ND				ND	ND
	Nº PROY.					1,0				1,0	1,0%
ECUADOR	INV. MAT.		ND							ND	ND
	INV. PROY.		0,3							0,3	ND
	Nº PROY.		1,0							1,0	1,0%
EE.UU.	INV. MAT.			ND						ND	ND
	INV. PROY.			ND						ND	ND
	Nº PROY.			1,0						1,0	1,0%
ITALIA	INV. MAT.					5,5				5,5	0,3%
	INV. PROY.					30,0				30,0	0,6%
	Nº PROY.					1,0				1,0	1,0%

Continuación

PAIS RECEPTOR	ENERGIA	COMERCIO	COMUNIC.	CONSTRUC.	INDUSTRIA	MINERIA	OTROS SERVICIOS	SERV. FINAN. SEG. Y PREV.	TOTAL PAIS	PORC. DEL PAIS
MALASIA	INV. MAT.				11,0				11,0	0,6%
	INV. PROY.				ND				ND	ND
	Nº PROY.				1,0				1,0	ND
PARAGUAY	INV. MAT.		ND						ND	ND
	INV. PROY.		ND						ND	ND
	Nº PROY.		1,0						1,0	1,0%
PERU	INV. MAT.	134,9	16,3	10,5	22,9	12,0	ND	82,5	279,1	15,5%
	INV. PROY.	388,9	ND	2022,0	40,0	560,0	25,0	98,0	3.133,9	67,7%
	Nº PROY.	3,0	6,0	3,0	9,0	1,0	3,0	10,0	35,0	35,4%
URUGUAY	INV. MAT.				12,9				12,9	0,7%
	INV. PROY.				ND				ND	ND
	Nº PROY.				1,0				1,0	1,0%
VENEZUELA	INV. MAT.	ND							ND	ND
	INV. PROY.	72,0							72,0	1,6%
	Nº PROY.	1,0							1,0	1,0%

Inversión Mater. Sector	785,2	132,6	102,5	ND	606,8	12,0	ND	164,5	1.803,6	100,0%
%	43,5%	7,4%	5,7%	ND	33,6%	0,7%	ND	9,1%		
Inversión Proy. Sector	1315,9	21,3	2262,0	12,0	226,2	560,0	25,0	207,0	4.629,4	100,0%
%	28,4%	0,5%	48,9%	0,3%	4,9%	12,1%	0,5%	4,5%		
Nº Proyectos Sector	10	13	6	2	42	1	6	19	99	100,0%
%	10,1%	13,1%	6,1%	2,0%	42,4%	1,0%	6,1%	19,2%		

Fuente: Elaboración propia, en base a material de prensa.

(*) inversión realizada vía Liechtenstein.

El sector que sigue en importancia es el de **Servicios Financieros, Seguros y Previsionales** con un 9,1% del total materializado y un 4,5% de inversión en proyectos. Este sector está liderado por empresas que desarrollan proyectos en la Administración de Fondos de Pensiones¹⁷. Entre estas empresas se encuentran Provida, Habitat Internacional, Santa María, entre otras. Por otra parte, las Instituciones Financieras también han empezado a incursionar en el exterior estableciendo oficinas o subsidiarias. Tal es el caso de Banco O'Higgins, Osorno, Financiera Atlas, Condell.

Los sectores **Comercio**, por un lado, y **Comunicaciones** también presentan una participación importante. El primero concentra un 7,4% de inversión materializada para el conjunto de países, mientras que el sector Comunicaciones lo hace con un nivel algo menor 5,7%. En el sector Comercio resalta la instalación de filiales en el rubro de supermercados y restaurantes. Tal es el caso de Supermercados Santa Isabel que ya tiene presencia en Perú y Paraguay, Supermercados Marmontini Letelier (Bolivia), Unimarc (Argentina), Jumbo, entre otros.

En tanto, el sector **Comunicaciones** está liderado por CTC, Entel y Chilesat con un total de seis proyectos en desarrollo. Estos se desarrollan principalmente en Colombia y Perú, países en los cuales se ha participado en licitaciones de empresas públicas que se han privatizado. El resto de los sectores tiene una participación menor en cuanto a nivel de inversión materializada. Por ejemplo, el sector **Otros Servicios** reúne proyectos de Asesorías, Consultorías y Agencias Marítimas: las Agencias Marítimas Agunsa y Ultragas, las empresas de servicios de Madeco para la instalación de cables, Microsystem en computación y Manso de Velasco en servicios de ingeniería eléctrica.

¹⁷ Estos proyectos no hay que confundirlos con los fondos que el sistema coloca en el exterior en instrumentos financieros, los que se consideran como inversión de portafolio.

El cuadro 9 muestra algunas de estas empresas para cada sector económico y la participación del sector sobre el total de inversión materializada.

Cuadro 9

ALGUNOS EJEMPLOS DE EMPRESAS POR SECTOR ECONÓMICO

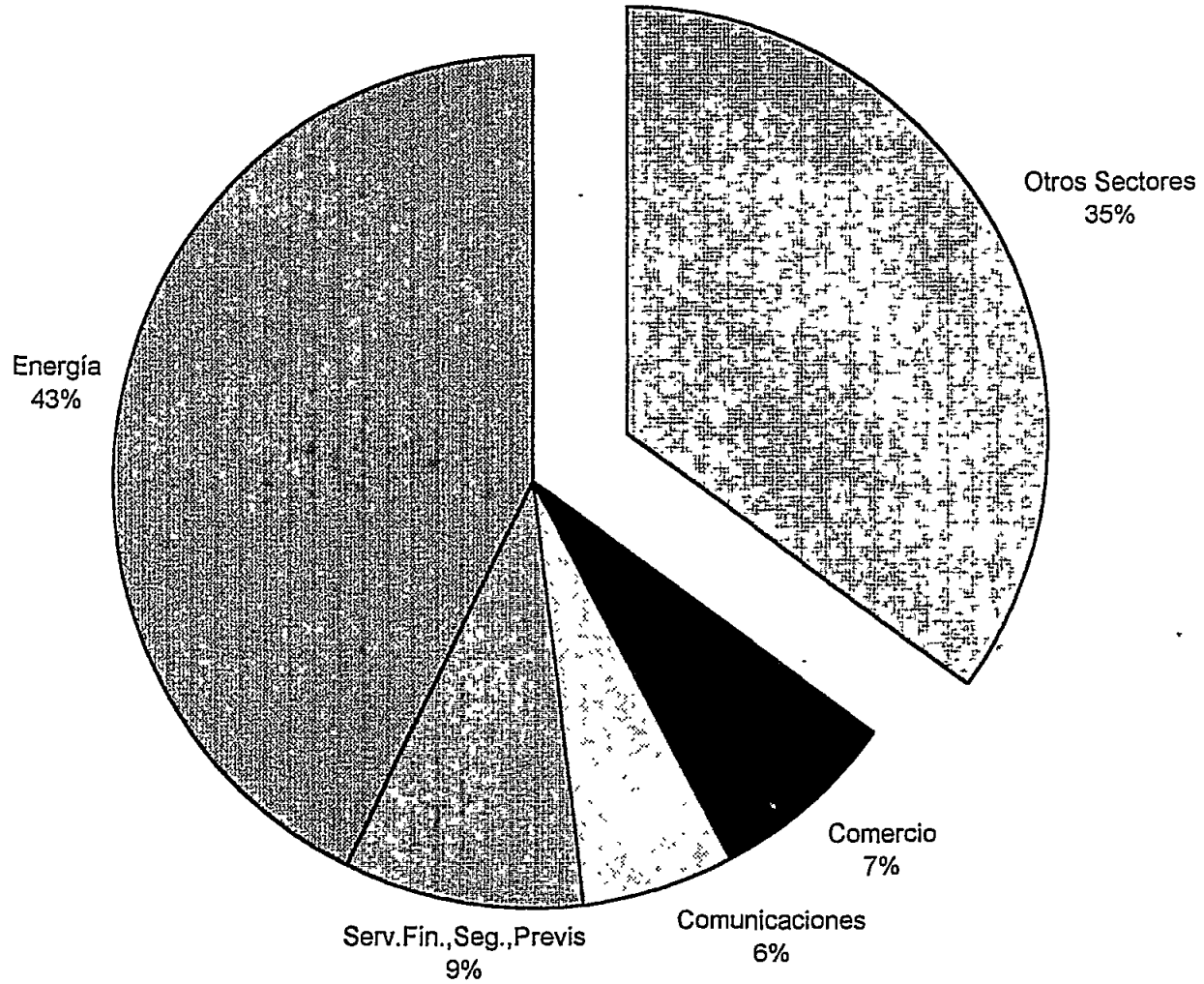
Sector Económico	Ejemplos de Empresas por países		% del Sector sobre total Inversión materializada
Energía	Enagas Endesa Enersis	Perú Argentina, Perú Argentina Argentina, Perú	43.5%
Comercio	Santa Isabel Sonda Max-Beef	Perú, Paraguay Argentina, Bolivia	7.4%
Comunicaciones	CTC Entel	Colombia, Perú Argentina, Colombia	5.7%
Construcción	Inm.Los Liber- tadores Inm.Las Verbe- nas	Argentina	ND
Industria	Masisa Carozzi Madeco CCU	Argentina Italia Argentina, Perú Argentina, Croacia	33.6%
Minería	Mantos Blancos	Perú	0.7%
Otros Servicios	Madeco Agunsa Microsystem	Argentina, Perú Perú Argentina	ND
Serv.Financ.,Seg. y Prev.	Banmédica Habitat Banco Osorno Ban. O'Higgins	Argentina, Perú Argentina, Perú Argentina Argentina, Perú	9.1%
Inversión todos los sectores			100%

Fuente: Elaboración propia.

Llama la atención que una parte importante en la composición sectorial esté determinado por la prestación de servicios, tal como se ve en el gráfico 2. El porcentaje agregado de todos los estos sectores llega al 65%. Esta observación es importante si se considera que, en general, la prestación de servicios tiene un mayor valor incorporado a su oferta en relación, por ejemplo, a las empresas del sector industrial, lo cual también colabora en un mayor perfilamiento de las ventajas competitivas del país, así como la especialización de estos recursos en el contexto latinoamericano.

Por otro lado, las cifras entregadas por el Banco Central también muestran resultados diferentes a los de este trabajo. Si bien este organismo utiliza una clasificación diferente para sectorizar la inversión, a nivel global, el sector que más inversión ha atraído es el de Establecimientos Financieros, Seguros, Bienes Inmuebles y Servicios con un 54% del total de inversión para ambos Mercados de adquisición de divisas. Le siguen en ese orden, Transporte, Almacenamiento y Comunicaciones (17%), Electricidad, Agua y Gas (12%) e Industria Manufacturera (11%). El resto de los sectores tiene una participación que no sobrepasa el 3%.

En lo que respecta a nivel de Mercado de adquisición, las cifras muestran un comportamiento distinto. Aún así el sector Establecimientos Financieros, Seguros... es el que más inversión ha captado para ambos mercados con porcentajes cercanos o superiores al 50% del total para cada mercado. Las diferencias se observan en el resto de los sectores. El sector Transporte, Almacenamiento y Telecomunicaciones es más importante en participación en el Mercado Formal, mientras que el sector Electricidad, Agua y Gas lo es en el Mercado Informal. La Industria Manufacturera sigue en importancia para ambos mecanismos de inversión. El resto de los sectores tiene un nivel de participación bastante menor que en conjunto no superan el 11% para cada mercado.



Fuente: elaboración propia, en base a material de prensa.

Es posible adelantar **algunas tendencias** respecto de la composición de la inversión. Considerando que el sector **Eléctrico** tiene una alta participación actual producto del tamaño de sus proyectos, esta podría verse reducida a futuro en la medida que el proceso de privatizaciones en la región termine o disminuya. Por el contrario, el sector **Comunicaciones** puede ver aumentada su participación dentro de la composición sectorial por cuanto es muy probable que los demás países de la región vayan paulatinamente desregulando el sector, es decir, permitiendo una mayor entrada de capitales foráneos hacia ese sector y con necesidades cada vez más grandes de contar con una oferta amplia de productos y servicios comunicacionales. En este sentido, se abren enormes posibilidades de desarrollo para las empresas nacionales al ofrecer servicios y productos que ya han sido probadamente exitosos en el medio nacional.

En cuanto a los sectores **Industrial y Otros Servicios**, se prevé al menos una mayor diversificación de sus inversiones. Esto porque dentro de un proceso de multinacionalización es normal que, al comienzo, sea liderado por algunas empresas "guías" que señalen o muestren el camino a otras empresas que aún no han evaluado tal posibilidad de desarrollo. Mientras más abierto y conocido sea el tema a su discusión, es probable que otras empresas, sobre todo del sector transable, incursionen en otros subsectores de la industria. Una situación parecida podría ocurrir con el sector **Comercio**. En la medida que los contratos tipo Joint-Venture o Franquicias (Max-Beef por ejemplo) resulten ser exitosos en otros países donde se han instalado, es razonable pensar que continúe la integración horizontal de estas y otras empresas dentro de la región o ampliando sus filiales dentro del país destino de la inversión.

5.4 Inversiones de empresas chilenas en el extranjero según tipo de incursión.

Según lo planteado en nuestro marco teórico, la inversión en el extranjero puede ser canalizada de distintas formas. Una de ellas es la instalación de **Filiales** destinadas básicamente a la comercialización. Otra forma de inversión es orientada al establecimiento de Subsidiarias. Entre ellas encontramos la **Inversión Directa en el Extranjero (IDE)**, la **Accionaria** (cuando su participación es minoritaria) y un tipo especial de contrato como es el **Joint-Venture**.

Pues bien, este estudio muestra que todos estas formas de inversión en el extranjero están presentes en la experiencia de empresas nacionales. Así, la **IDE reúne un 55,7% del total materializado**, siendo el sector Industria junto con el de Energía los que en mayor medida explican esta participación (ambos sectores aportan más de un 84% del total de IDE). Además, más de la mitad de los proyectos en desarrollo en el exterior son producto de este tipo de incursión.

Por otra parte, la *participación minoritaria en empresas o proyectos productivos*, esto es, la **inversión Accionaria es responsable de un 35,7% del total materializado y en un 66,3% del total de inversión en proyecto**. Este tipo de incursión se concentra asimismo en el sector Energía, dado que algunas empresas como Chilgener y Enersis participan minoritariamente en los Consorcios que se han adjudicado los proyectos.

En cuanto al establecimiento de **Filiales**, como es de suponer, tienen una gran participación en el sector Comercio. De hecho, sólo hemos obtenido información de empresas que han establecido filiales en ese sector exclusivamente. Un total de 12 proyectos se desarrollan mediante este tipo de incursión, entre los cuales destacan los

supermercados Santa Isabel, Unimarc, Jumbo, la fábrica de zapatillas Dolphin, y la cadena Max-Beef. Este tipo de incursión participa con un 7,3% del total materializado y sólo un 0,5% del total en proyecto.

Por otra parte, hemos reconocido 4 proyectos mediante la modalidad **Joint-Venture**. Estos son CMPC con la planta de pañales en conjunto con Procter&Gamble; Asmar con su astillero en Malasia; Enaex con su proyecto de servicios de tronaduras para empresas mineras en Perú; y Sipetrol en Venezuela. Juntos explican sólo un 1,2% del total materializado y un poco más del total en proyecto.

Por último, si consideramos la **inversión conjunta entre Accionaria, IDE y Joint-Venture** se puede afirmar que más de un 92% del total de la inversión materializada en el exterior es dirigida al desarrollo de procesos productivos o prestación de servicios. El cuadro 10 muestra la inversión materializada y en proyecto en el exterior según el tipo de incursión que corresponde. El gráfico 3 y la tabla 3 complementan esta información.

Cuadro 10

COMPOSICIÓN DE LA INVERSIÓN SEGÚN TIPO DE INCURSIÓN

Tipo de Incursión	% sobre Inv. Mat.	% sobre Inv. Proy.
Accionaria	35.7%	66.3%
Filial	7.3%	0.5%
IDE	55.7%	31.7%
Joint-Venture	1.2%	1.6%

Fuente: Elaboración propia.

GRÁFICO 3: INVERSIÓN MATERIALIZADA EN EL EXTERIOR SEGÚN TIPO DE INCURSIÓN
(en porcentajes para el periodo 1990-Sept. 94)

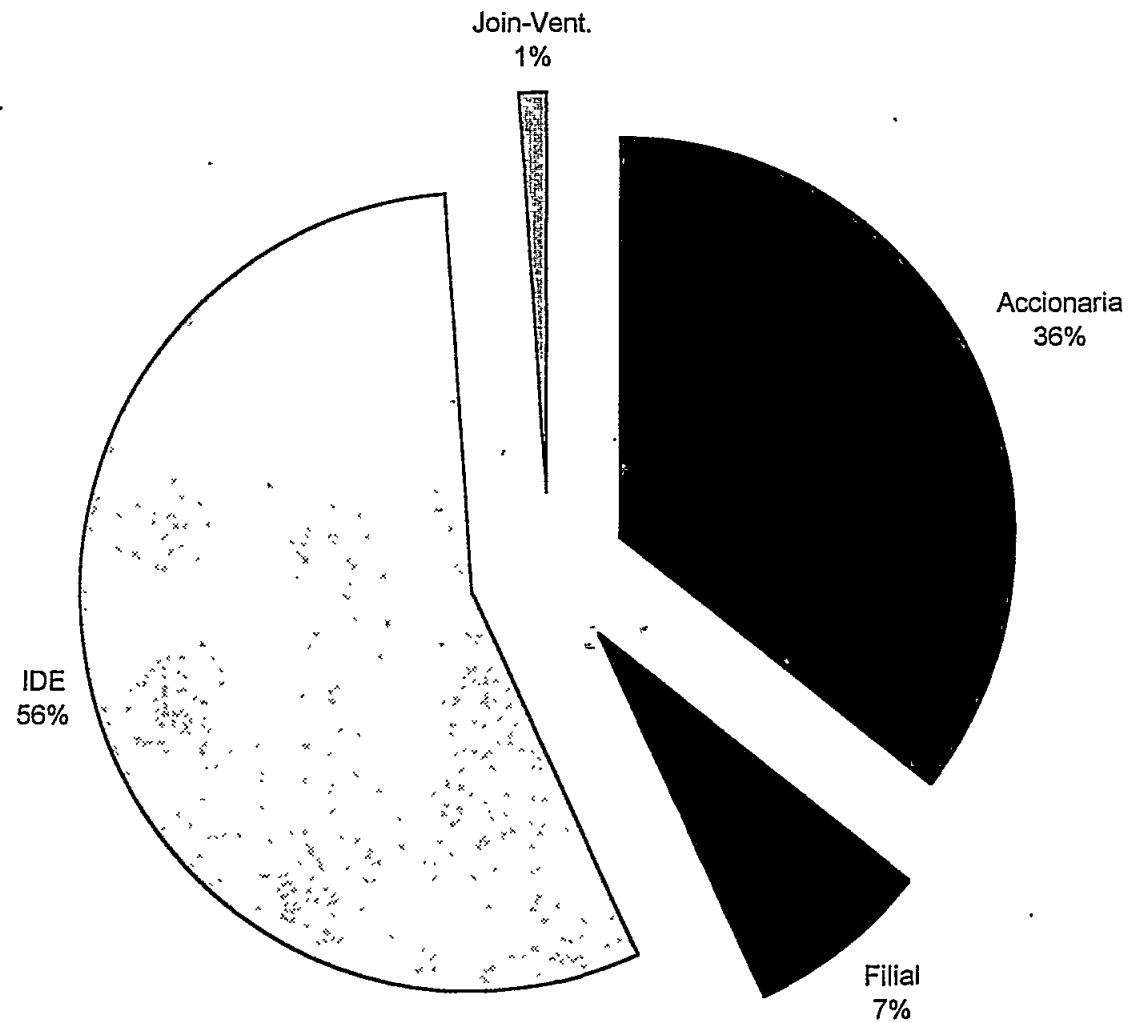


TABLA 3: INVERSIÓN EN EL EXTERIOR POR TIPO DE INCURSIÓN Y SECTOR ECONÓMICO
(cifras estimadas en millones de US\$, 1990-Sept.94)

SECTOR ECONÓMICO	ACCIONARIA	FILIAL	IDE	JOINT-VENT.	SECTOR	
ENERGIA	INV.MATER.	399,5		385,7	ND	785,2
	INV.PROY.	818,9		425,0	72,0	1.315,9
	Nº PROJ.	4		5	1	10
COMERCIO	INV.MATER.	0,5	132,1			132,6
	INV.PROY.	ND	21,3			21,3
	Nº PROJ.	1	12			13
COMUNICACIONES	INV.MATER.	60,0		42,5		102,5
	INV.PROY.	2.162,0		100,0		2.262,0
	Nº PROJ.	3		3		6
CONSTRUCCION	INV.MATER.	ND		ND		ND
	INV.PROY.	ND		12,0		12,0
	Nº PROJ.	1		1		2
INDUSTRIA	INV.MATER.	121,9		462,4	22,5	606,8
	INV.PROY.	40,0		186,2	ND	226,2
	Nº PROJ.	14		26	2	42
MINERIA	INV.MATER.			12,0		12,0
	INV.PROY.			560,0		560,0
	Nº PROJ.			1		1
OTROS SERVICIOS	INV.MATER.	ND		ND	ND	ND
	INV.PROY.	ND		25,0	ND	25,0
	Nº PROJ.	2		3	1	6
SERV.FIN.,SEG.,PREVIS.	INV.MATER.	61,8		102,7		164,5
	INV.PROY.	49,0		158,0		207,0
	Nº PROJ.	12		7		19

Inversión Mater. por Tipo de Incursión:	643,7	132,1	1.005,3	22,5	1.803,6
%	35,7%	7,3%	55,7%	1,2%	
Inversión Proy. por Tipo de Incursión:	3.069,9	21,3	1.466,2	72,0	4.629,4
%	66,3%	0,5%	31,7%	1,6%	
Nº Proyectos por Tipo de Incursión:	37	12	46	4	99
%	37,4%	12,1%	46,5%	4,0%	

Fuente: Elaboración propia, en base a material de prensa.

5.5 VÍAS DE FINANCIAMIENTO: LOS ADR.

Las alternativas de financiamiento para las inversiones en el exterior pueden dividirse en aquellas que tienen su fuente dentro del país inversionistas y, por otro lado, aquellas que son obtenidos a través de instituciones externas al país. Dentro de las primeras, tal vez la más recurrente sea el aumento de capital. Tal es el caso de Supermercados Santa Isabel, que financió parte de sus inversiones en Perú y Paraguay a través de la apertura de la propiedad accionaria en la bolsa de Santiago, por un equivalente a un 25% de su capital, captando alrededor de US\$ 20 millones.

Otra alternativa clásica es el préstamo bancario. Sin embargo, los bancos nacionales son renuentes a dar créditos en dólares a largo plazo, y ninguno puede prestar más del 5% de su capital a un sólo cliente sin exigir garantías reales. Por otra parte, las sociedades de mayor tamaño como las eléctricas no pueden aspirar a obtener mayor financiamiento por parte de las Administradoras de Fondos de Pensiones, en tanto se encuentren topadas en los límites de inversión que la normativa vigente les impone a las AFP para la adquisición de acciones y bonos.

Sin embargo, la globalidad e integración de los mercados a que hacíamos referencia en nuestra primera parte afecta muy especialmente al ámbito financiero. Hoy en día, las empresas chilenas disponen de una mayor gama de posibilidades al momento de diseñar sus estrategias de financiamiento para sus proyectos. Entre las vías de financiamiento externo, una nueva alternativa se perfila en forma muy interesante para las empresas: los **American Depositary Receipts o ADR.**

Cuadro 11
PATRIMONIO BURSÁTIL COTIZADO EN EL EXTERIOR

Empresa Nacional	% Cotizado de sus acciones al 30.11.94	Monto de las colocaciones (en millones de US\$)	Fecha de Colocación	Inv. Mat. en MM. US\$
Masisa	36.79	58.00	jun. 93	99.00
Soquimich	31.05	103.00	sept. 93	--
Cristalerías	27.20	96.00	ene. 94	--
Concha y Toro	23.97	53.00	oct. 94	--
CTC	23.70	98.00	jul.92	60.00
Provida	21.81	68.40	nov. 94	ND
Bancosorno	21.74	144.00	nov. 94	51.00
Madeco	20.29	61.00	jun. 93	45.50
Banco O'Higgins	15.79	71.00	may. 94	ND
Laboratorio Chile	14.72	26.40	jun. 94	ND
Andina	14.06	126.00	jul. 94	120.00
Chilgener	11.95	70.00	jul. 94	ND
Cervezas (CCU)	11.34	54.00	sept. 92	33.00
TelexChile	9.84	103.00	oct. 94	ND
Enersis	6.53	63.00	oct. 93	ND
Endesa	2.94	61.00	jul. 94	150.00
Chilquinta	2.60	26.00	jul. 94	ND

Fuente: Elaboración propia, en base a material de prensa.

De estas empresas nacionales, sólomente Cristalerías Chile, y Concha y Toro no presentan inversiones en el exterior. Por otra parte, es interesante advertir que estas empresas, en conjunto, representan un 70% de los 40 títulos más transados en la bolsa de Santiago (IPSA), lo cual es un elemento más a considerar en lo que se refiere al grado de interdependencia entre las distintas economías involucradas, por lo que **la rentabilidad de la bolsa está muy ligada a la apreciación que tengan los analistas e inversionistas extranjeros de la evolución del país, como de la economía regional en su conjunto.**

En tanto, **la inversión materializada por estas empresas coincide con los mayores proyectos en desarrollo en el exterior y, lógicamente, con los niveles de**

colocación de estos instrumentos. Entre estos, los más significativos son aquellos relacionados con las compañías eléctricas y del sector industrial como Madeco y Masisa (aun cuando no toda la inversión materializada por estas empresas se financió por este mecanismo). El monto de inversión materializada vía ADR es comprensiblemente significativo en tanto la emisión mínima para colocar los títulos es de US\$ 25 millones, cifra que deja inmediatamente fuera a la gran mayoría de los inversionistas, los cuales, además, deben tener representación bursátil, entre otros requisitos como se puede ver en el anexo 3 correspondiente.

Como cualquier alternativa de financiamiento, el mecanismo de los ADR presenta tanto ventajas como desventajas. Entre las primeras, resalta la **imagen de promoción** de la compañía emisora en los mercados externos. En este sentido, cabe mencionar que la empresa, por disposiciones del SEC (institución norteamericana que norma ese mercado como se verá más adelante), debe presentar un prospecto acabado de la empresa en el cual consten los últimos tres años de balances y todas las informaciones suministradas a la bolsa de comercio local. Por otro lado, mantener una posición financiera internacional puede permitir el **acceso a otros instrumentos internacionales** más complejos como los Eurobonos.

Las dificultades del mecanismo radican en el **tiempo que demora la operación** que, para los ADR nivel 3, llegan a aproximadamente seis meses. Por otro lado, el **ingreso de nuevos accionistas** puede significar una pérdida de control sobre las operaciones. Sin embargo, esto es hasta cierto punto relativo, pues también es cierto que conforme la emisión de ADR aumente el precio de las acciones en el mercado nacional, la empresa tendrá mayores posibilidades de conseguir financiamiento de sus proyectos vía emisión de acciones locales. Por último, el **proceso es costoso**. Por ejemplo, Madeco

obtuvo US\$ 65 millones por este mecanismo y sus costos totalizaron casi los US\$ 5 millones.¹⁸

¹⁸ América Economía, Sept. 1994.

6.1 Análisis de casos: inversiones en Argentina.

MADECO

(industria de metales no ferrosos y servicios)

Esta empresa, perteneciente al grupo Luksic, desarrolla cinco proyectos en este país por un total de US\$ 45 millones de inversión materializada, mientras que participa en un total de US\$ 56,2 millones en proyecto. El cuadro 12 muestra un resumen de estas inversiones en Argentina.

Cuadro 12

PROYECTOS DE MADECO EN ARGENTINA

Receptora	Proyecto	Inv. Mat. en MM US\$
INDELQUI S.A.	fabricación de cables telefónicos, cables aislados, y todo tipo de conductores eléctricos	9.00
LLAVALLOL S.A.	producción, fabricación, venta y distribución de productos de cobre, aluminio y sus aleaciones, de cables y sus componentes	15.00
ALUFLEX S.A.	fabricación y comercialización de envases flexibles, rígidos y semirígidos para alimentos	9.00
DECKER S.A.	elaboración de tubos y planchas de cobre y sus aleaciones	12.50
TECSALCO S.A.	ejecución de proyectos de construcción de planta externa telefónica y energía	N.D.
Total inversión materializada en Argentina		45.00

Fuente: Elaboración propia, en base a material de prensa.

Entre los factores estratégicos identificados, el **interés por mantener una participación de mercado** es reconocido en cada proyecto. En general, la mayoría de los

proyectos desarrollados en Argentina tienen incorporado este factor, dado el crecimiento y tamaño natural de la economía Argentina. Por ejemplo, la empresa Decker fue adquirida este año en la cual Madeco participa con un 60% de la propiedad. Al momento de la adquisición, la empresa adquirida controlaba el 57% del mercado local, permitiendo entonces a Madeco posicionarse automáticamente como líder en ese mercado.

Por otra parte, la **presencia de clientes de interés** también es un elemento a considerar. La fábrica Aluflex, empresa relacionada a Madeco a través de su planta Alusa en Chile, tiene entre sus principales clientes a Costa y Dos en Uno, empresas que ya han iniciado operaciones en Argentina, estableciéndose así una relación comercial que aprovechan todos, dada la experiencia y conocimiento mutuos que tenían previamente en Chile. Por otra parte, esta empresa tiene como primer objetivo atender la demanda local, y en el futuro, establecer una **base de exportación** a otros mercados como es el Mercosur.

La **atención al proceso de privatizaciones** es un factor presente en el caso de Indelqui y Tecsalco. Tanto Argentina como Perú han iniciado no hace mucho un agresivo plan de privatizaciones de sus empresas públicas, situación que las empresas chilenas han analizado en sus planes de inversión considerando las ventajas propias de haber iniciado este proceso anteriormente, esto es, un mejor conocimiento y adaptación a una economía más abierta y competitiva. Ambas enfrentan el **aumento natural e implícito de la demanda** en cables telefónicos y eléctricos, como asimismo la reestructuración futura que las empresas distribuidoras de electricidad deberán realizar en sus redes. En este caso, también se da la coincidencia de que algunas de estas empresas distribuidoras están siendo controladas por empresas chilenas, por lo que hay también **un interés por la presencia de estos clientes**.

El **bajar los costos de producción de otras fábricas instaladas** está presente para las empresas Indelqui y Llavallol. La primera está especializada en colada continua de aluminio y producción de cables, mientras que Llavallol está especializada en colada continua de cobre y fabricación de cables desnudos. Ambas empresas tienen sus producciones complementadas, y de hecho, son operadas como una sola compañía, en la que las respectivas plantas asumen una especialización por producto. Así, la gestión aprovecha economías de escala en la administración y adquisición de insumos, y en general, en la comercialización de su producción.

Dentro de los factores de oferta, es evidente que la **experiencia y know-how adquiridos y desarrollados** en 50 años de presencia en el mercado los ubica en una posición de liderazgo en el sector de metales no ferrosos, construcción y fabricación de cables telefónicos y eléctricos. Actualmente, Madeco tiene presencia en Argentina, Perú y China, exportando una gran variedad de productos a 49 países. Esto pone de manifiesto que la salida de capitales al exterior es generalmente liderada por empresas que tienen un reconocido éxito en el mercado nacional, y que previamente han desarrollado una capacidad exportadora como primer paso hacia una multinacionalización plena.

MASISA

(industria de la madera)

Esta empresa nacional, perteneciente al grupo Pathfinder, controla actualmente el 95% del mercado nacional de maderas y sus derivados. En Argentina desarrolla en total tres proyectos, tal como se resume en el cuadro 13.

Cuadro 13
INVERSIONES DE MASISA EN ARGENTINA

Receptora	Proyecto	Inv. Mat. en MM.U\$S
N.D.	Tableros MDF 100 mil m ³ año	47.00
N.D.	Tableros aglomerados 190 m ³ año	52.00
Química Coronel	Aditivos industriales	N.D.
Total Inv. Mat. en Argentina		99.00

Fuente: Elaboración propia, en base a material de prensa.

El primero de ellos es la instalación de una fábrica de Tableros Aglomerados con una capacidad de producción de 190 mil metros cúbicos al año. Se espera que su participación en el mercado argentino sea del 40% de la demanda para este producto. Además, **el interés por participar en este mercado** se ve aun más motivado por una demanda claramente en aumento. A modo de ejemplo, en Chile el consumo per-cápita por cada mil habitantes para este producto alcanza 16 m³, mientras que en Argentina llega apenas a los 9 m³, con una población 2,5 veces más grande y un déficit habitacional de 3 millones de casas. Por otro lado, las exportaciones actuales hacia ese mercado se ven limitadas por la atención al mercado nacional, por lo cual se hacía más necesaria la instalación directa en ese mercado.

El segundo proyecto se trata de la instalación de una fábrica de tableros MDF (Medium Density Fiberboard) con una capacidad de 100 mil m³, para la fabricación de muebles. Además, el proyecto contempla la adquisición de 4 mil hectáreas de bosque para alimentar la planta. Esta empresa contará con tecnología de punta desarrollada en Alemania. Junto con estas inversiones, Masisa adquirió además una planta de adhesivos químicos "Químicos Coronel". El objetivo es convertirse en la empresa líder de la región

en su sector industrial, para la cual esta empresa de aditivos **reducirá los costos** de las otras dos empresas instaladas. Por otra parte, la producción total en tableros alcanzará una capacidad de 470 mil m³ en 1996, llegando a ser una de las mayores productoras en América Latina.

CMPC
(industria del papel)

La compañía, perteneciente al grupo Matte, desarrolla tres proyectos en Argentina, resumidos en el siguiente cuadro 14.

Cuadro 14
INVERSIONES DE C.M.P.C. EN ARGENTINA

Receptora	Proyecto	Inv. Mat. en MM. US\$
Fabi S.A.	Producción de sacos multiuso	8.00
N.D.	Fábrica papel Tissue	60.00
Química Estrella	Fábrica de pañales	11.50
Total Inv. Mat. en Argentina		79.50

Fuente: Elaboración propia, en base a material de prensa.

“Fabi S.A.” es una empresa de 350 personas con instalaciones en tres ciudades argentinas y una en Paraguay. Está dedicada a la fabricación de sacos, por lo cual se abre una importante posibilidad de suministrar desde Chile parte de la materia prima en la

elaboración de los sacos, **asegurando así las exportaciones** de Propa S.A., fábrica que posee la papelera en Chillán.

El segundo proyecto se trata de un **Joint-Venture** con Procter&Gamble para la elaboración y comercialización de pañales desechables. El objetivo se plantea en términos de **cubrir dos tercios del mercado local**, que en comparación con el mercado chileno equivale a más del doble. La asociación con Procter&Gamble implica unir fuerzas para lograr economías de escala, aportando conjuntamente **experiencia y know-How** en la producción y comercialización de pañales, sectores en los cuales ambas empresas poseen una larga y exitosa trayectoria. El plan de crecimiento también contempla **exportar a países de la región** dado que el contrato de inversión conjunta fue definido para Chile, Argentina, Uruguay, Paraguay y Bolivia.

El tercer proyecto en desarrollo es una planta de papel Tissue para la elaboración de productos bajos las marcas "Elite", "Dualette" y "Nova". Esta planta contará con tecnología de punta, constituyéndose así en el centro productor más moderno de Argentina en el sector papelerero, **abarcando cerca de un 30% de ese mercado**. Esta tecnología significará a mediano plazo poder **exportar a países del Mercosur**, compitiendo con los productos de cualquier país del mundo.

Los siguientes son casos de empresas nacionales que han invertido en proyectos únicos que desarrollan en Argentina en los diversos sectores económicos, como asimismo, muestran una variedad de factores que han orientado su incursión.

INV. AGRÍC. E INDUSTRIAL SIEMEL
(servicios financieros, seguros y previsionales)

Esta empresa, perteneciente al grupo Angelini, controla un 70% de "La República", compañía de seguros en sociedad con el Banco General de Negocios de Argentina. Al ingresar al negocio, la compañía tenía un 0,7% del mercado argentino, el cual se espera llegar a un **2% de participación de mercado** en un mediano plazo. Este factor considerado por la empresa nacional al momento de invertir se ve estimulado por el tamaño del negocio en Argentina, el cual llega a los US\$ 4.000 millones anuales, en tanto que en Chile alcanza los 550 millones.

Por otra parte, la empresa nacional muestra ventajas de **conocimientos, experiencia y know-how** en el negocio asegurador. En Argentina, a partir de 1991, se viene dando una liberalización del mercado lo cual tuvo lugar en Chile en 1978. Este proceso significará, en unos pocos años, reducir el número de participantes del sector de 350 a no más de cuarenta. En este contexto, la empresa nacional cuenta ya con una experiencia ganada en este terreno de adaptación al medio.

Por otro lado, las condiciones de productividad del mercado argentino son también un espacio en el cual la empresa nacional tiene mucho que aportar. Por ejemplo, se trabaja en instalaciones computacionales y rediseño del proceso enfocado al cliente, aspecto en que el mercado argentino está bastante atrasado, y, en el cual la empresa nacional **posee ventajas competitivas desarrolladas en el mercado interno**. Los estándares de productividad han mejorado así notablemente, reduciendo el tiempo de espera en la atención al cliente, entrega de pólizas, pagos de siniestros, etc. Por último, cabe señalar que entre los principales **clientes de interés** de La República se encuentran Edesur, Central Costanera y Central Puerto, empresas que tienen incorporado capitales chilenos.

MANSO DE VELASCO

(servicios de ingeniería)

En el sector de servicios de ingeniería, esta empresa, filial de Enersis, constituyó en Buenos Aires la “Sociedad de Ingeniería Eléctrica” en conjunto con Sade S.A., perteneciente al grupo Perez Companc. El proyecto consiste en la prestación de servicios a las compañías eléctricas que operan en ese país, participando en propuestas que llaman estas empresas eléctricas para el montaje y mantenimiento de redes eléctricas con tecnología antihurto. Este caso es un claro ejemplo de una incursión que aprovecha la **presencia de clientes de interés** en el país de destino, pues la empresa propietaria de Manso de Velasco (Enersis) participa a su vez en proyectos de construcción y distribución de energía eléctrica en Argentina.

Por otro lado, la constitución de esta sociedad se hizo, en parte, con aporte de laboratorios para medición de energía eléctrica llevados desde Chile. Esto no es más que una muestra que las cifras, entregadas por el Banco Central no siempre son un buen indicador del nivel de inversión en el exterior, pues sólo consideran las remesas en divisas y no otro tipo de aportes a una sociedad.

ENTEL

(comunicaciones)

La empresa nacional participa con un 60% del capital accionario de “Arnet S.A.” en sociedad con Citel Ltda., una empresa vinculada al grupo Coasin Internacional. La inversión materializada llega a US\$ 10,5 millones, en tanto que el proyecto total alcanza los US\$ 20 millones en un plazo de cuatro años.

El proyecto consiste en la prestación de servicios al sector financiero, comercial e industrial argentino y a más de **100 empresas nacionales instaladas en ese país**, ofreciendo servicios de transmisión de datos, voz y fax a través de una red satelital de última tecnología, aprovechando así la **experiencia, calidad profesional y conocimientos** desarrollados en nuestro país. Por otra parte, se espera que cuando termine el monopolio que ostenta la empresa argentina Telintar hasta el año 1997, la empresa proveerá servicios de larga distancia internacional mediante enlaces directos entre la empresa chilena instalada en Argentina y la casa matriz en Chile.

PROVIDA

(servicios financieros, seguros y previsionales)

Desarrolla un proyecto en el área de servicios previsionales. La administración privada de los fondos de pensiones es una actividad que sólo este año comienza en Argentina. El sistema se estima que coloque cerca de US\$ 3.000 millones anuales al mercado de capitales, de los cuales Provida y su socio Banco Transandino pretenden ser líderes con una **participación mayoritaria** de los fondos. Además de este factor de interés por participar directamente en un mercado tan atractivo como el argentino, ha influido notoriamente la **mayor experiencia** que existe en Chile con su sistema de jubilación privado que rige hace más de 10 años, y que es la base del modelo aplicado en Argentina.

SERGIO DE CASTRO y OTROS
(servicios financieros, seguros y previsionales)

Desarrollan negocios en el sector de servicios financieros. Este es el primer banco argentino que tiene participación de capitales chilenos, liderados por Sergio de Castro y otros accionistas que en conjunto poseen el 20% del "Banco Transandino". El 80% pertenece al grupo local Inversiones Industriales. Dos son los objetivos estratégicos que se plantean en el proyecto y, que como hemos visto en otros casos, coinciden con los factores orientadores de la inversión en el extranjero. Primero, se plantea **promover activamente la inversión de empresas argentinas** en nuestro país, entregando financiamiento directo a las empresas argentinas, en la búsqueda de socios locales y prestando asesoría financiera a sus proyectos. Además, promoverá y financiará las exportaciones argentinas a Chile, sirviendo como asesor a los exportadores para penetrar el mercado chileno y elegir clientes en nuestro país. En segundo lugar, la estrategia contempla el **financiamiento directo de empresas chilenas ya instaladas** en Argentina y la búsqueda de nuevos negocios y alternativas de inversión para grupos chilenos.

MEX
(industria manufacturera)

Esta es una empresa nacional líder en el mercado interno en la producción de cuadernos y artículos de escritorio. Su participación en "Grafex", empresa adquirida en 1993, alcanza el 70% de las acciones, controlando el 25% del mercado argentino, cifra que se espera aumentar a un 40% para este año, por lo cual hay un **claro interés por mantener una participación en ese mercado.** Por otra parte, Mex asegura las

exportaciones desde Chile de partes y componentes de cuadernos a su subsidiaria en Argentina.

UNIMARC

(comercio)

Otras experiencias presentan distintos factores que han motivado la incursión en el exterior. Un caso es el de UNIMARC, que posee un supermercado en Buenos Aires. La incursión de supermercados Jumbo plantea una seria necesidad de **hacer frente a la actuación de sus rivales**, en la perspectiva de que ambas empresas comienzan un proceso de internacionalización, y que el incursionar en el exterior provee a la empresa de enormes conocimientos y experiencia que no están dispuestos a ceder a sus rivales.

SIPETROL

(energía)

Otro factor presente, pero poco recurrido en la experiencia de empresas nacionales, ha sido la incursión en el extranjero con el objeto de **diversificar las fuentes de abastecimiento**. Tal es el caso de SIPETROL, empresa relacionada a Enap, encargada de la expansión internacional de la firma. El proyecto en desarrollo en la región austral argentina se une a otros proyectos que la empresa mantiene en Ecuador, Venezuela y Colombia. La estrategia global es **acceder a zonas de abastecimiento de crudo**, con el objeto de satisfacer una demanda interna que la producción local no alcanza a completar.

6.2 Análisis de casos: inversiones en Perú.

SANTA ISABEL (comercio)

La cadena de supermercados nacional participa en tres proyectos en Perú. A nivel nacional, la empresa posee 24 locales en distintas regiones del país con US\$ 166 millones de facturación anual. El cuadro 15 resume las inversiones de Santa Isabel en Perú.

Cuadro 15
INVERSIONES DE SANTA ISABEL EN PERÚ

Receptora	Proyecto	Inv. Mat. en MM. US\$
Cadena Mass	Tres locales en San Isidro, Miraflores y La Molina	3.50
Cadena Scala	Siete supermercados en Lima	6.50
Supermercado Monterrey	Varios locales	2.80
Total Inv. Mat. en Perú		12.80

Fuente: Elaboración propia, en base a material de prensa.

La incursión de Santa Isabel al mercado peruano, al cual se agrega la instalación de una filial en Paraguay, responde principalmente al aprovechamiento del **know-how** y **experiencia** desarrollados en el mercado interno. Es necesario considerar que el mercado peruano en este sector es aún muy incipiente. En tal sentido, la cadena nacional ha trasladado toda su experiencia a ese mercado, introduciendo modificaciones que hasta ese momento no se conocían en ese país. Por ejemplo, lo que dice relación con la división

interna del local en secciones; atención 24 horas al día (local de Miraflores); y la puesta en marcha de nuevos servicios como platos preparados, panaderías, entre otros.

Por otra parte, la instalación de filiales en ese país y recientemente en Paraguay, abre una importante posibilidad a la cadena nacional de **diversificar sus fuentes de ingreso**. Actualmente, la **participación en el mercado peruano** representa la segunda en importancia con un total de 10 locales, además de estar posicionada en una ciudad como Lima que tiene más de ocho millones de habitantes y sólo 34 establecimientos de este tipo. Las cifras estimadas de facturación para el año 1993 alcanzan los US\$ 70 millones, lo cual representa casi un tercio de sus ventas totales considerando ambos países, disminuyendo así los riesgos en las fluctuaciones de las ventas.

FINANCIERA CONDEEL

(servicios financieros)

Se trata de un grupo de accionistas relacionados a esta empresa nacional que en el año 1994 inauguraron un nuevo "Banco del Trabajo" en ese país, con una inversión materializada de US\$ 6 millones y US\$ 18 millones para el proyecto completo. La idea de incursionar en Perú se explica porque hay un mercado insatisfecho de créditos de consumo para los estratos medios y bajos del Perú, mercado en el cual la Financiera tiene una vasta **experiencia y conocimiento en préstamos de consumo** desarrollado en el mercado interno. Así, las expectativas de **participación de mercado** llegan a unos 40 mil al primer año de funcionamiento y 100 mil a partir del segundo año de operaciones.

Por otro lado, la decisión de formar un nuevo banco en vez de adquirir uno, se explica porque en Perú los bancos tradicionales **no poseen la tecnología** necesaria para

atender satisfactoriamente a sus clientes en cuenta de personas. Además, por las características del mercado peruano, menos desarrollado que el nuestro, los bancos tradicionalmente realizan grandes negocios a nivel de empresas y con el exterior, en desmedro de la banca de personas. Entre los adelantos e innovaciones que se incorporaran a este mercado se encuentra la aprobación de créditos en 48 horas (normalmente toma más de una semana en ese país) con un promedio de préstamos de 300 a 400 dólares.

ARTIQUIM (industria química)

Con una inversión del orden de un millón de dólares, esta empresa perteneciente al grupo Mathiesen Holding adquirió la peruana "Pegamentos Sintéticos S.A.". A nivel nacional, Artiquim es una de las empresas líderes en la industria de pegamentos con una especialización en mercados de envases, imprentas, papeles y calzado. Actualmente exporta a España, Turquía, y países de la región.

La razón principal de la incursión internacional comenzada en Perú es que, a juicio de sus ejecutivos, la empresa nacional cuenta con un bagaje de **conocimientos, experiencia y know-how** suficientemente desarrollado para poder competir exitosamente con cualquier otra empresa multinacional que se instale en ese país. La elección de Perú para iniciar esta expansión internacional se debe a que es un mercado bastante conocido para la empresa nacional y, además, presentaba las mejores condiciones para adquirir una empresa suficientemente atractiva como "Pegamentos".

COATS CADENA
(industria manufacturera)

Esta empresa nacional adquirió el 25,1% de las acciones en “Hilos Cadena Llave S.A.” en este país por un monto de US\$ 130 mil. La empresa receptora es líder en el mercado peruano en la elaboración y comercialización de hilos y lanas para uso doméstico e industrial. La adquisición se enmarca dentro de una estrategia orientada a abrir nuevos mercados mediante la inversión en el extranjero, estableciendo una **base de exportaciones** a otros mercados de la región, puesto que la subsidiaria en Perú ya tiene un mercado consolidado en Bolivia, Venezuela, Colombia y Ecuador.

DOMINO'S PIZZA
(comercio)

Esta incursión mediante el establecimiento de filiales corresponde a una ampliación de la franquicia obtenida por Domino's Pizza Chile a Perú. El proyecto consiste en la apertura de 30 locales en Perú en un período de 10 años, con un nivel de inversión de US\$ 3 millones. La razón principal para que la cadena internacional haya optado por empresarios chilenos para su expansión en Perú atiende el hecho que ellos sólo hacen negocios con gente que tenga una amplia **experiencia y conocimiento** en ese mercado.

CHILQUINTA

(distribución eléctrica)

La incursión de Chilquinta en Perú se materializó a través de un consorcio formado por la empresa nacional, una de las tres más grandes del país, y la canadiense Ontario Hidro, una de las más grandes del sector eléctrico en el mundo. La inversión total del proyecto se estima sobre los US\$ 200 millones.

Este caso es representativa de los siguientes elementos de interés en este trabajo. En primer lugar, pone de manifiesto que la exportación de capitales, en especial cuando se trata de megaproyectos como este, **va siempre acompañada de “exportación” de otros factores**, como una gran capacidad técnica, profesional y gerencial de nuestros recursos humanos. De otro modo no se explica porqué una empresa tan grande como Ontario haya escogido a la empresa nacional como socio en esta licitación, más aun cuando el principal aporte de la empresa canadiense es el capital. Por otro lado, se hace cada vez más claro el posicionamiento de esta empresa, junto a otras nacionales, como líderes de su sector industrial en la región de Latinoamérica.

AGUNSA

(otros servicios, agencias marítimas)

La empresa nacional Agencias Universales S.A. adquirió en 1993 el 50% del capital accionario de “Marcargo S.A.”, agencia que tiene más de 10 años de experiencia en el mercado peruano de atención de naves Tramp, proporcionando servicios a embarcaciones no regulares. Además, Agunsa posee participaciones en Argentina y Ecuador. La principal razón para adquirir una empresa como Marcargo es la

consolidación de una sólida posición en la costa oeste del continente, área geográfica de gran importancia para sus clientes y representados.

ENAEX

(otros servicios, tronaduras y administración de explosivos)

Esta empresa chilena, ligada al grupo Sigdo Koppers, constituyó a principios de 1994 un Joint-Venture con la compañía peruana Ex S.A. El proyecto consiste en ofrecer al sector minero, los servicios de tronadura, administración de explosivos y polvorines, y asistencia técnica en la explotación minera, con lo cual se piensa desarrollar aun más la exitosa **experiencia** desarrollada en el sector minero nacional, sector que en el caso peruano tiene enormes perspectivas de desarrollo luego de la **privatización** y apertura del sector a intereses privados.

CONCLUSIONES

El análisis de los elementos anteriormente expuestos permiten concluir que las principales características del proceso son los siguientes:

a. La **exportación de capitales**, en lo que respecta a este trabajo, va siempre acompañada de la explotación de ventajas competitivas desarrolladas en el medio interno. Es posible distinguir ciertos sectores en los cuales las empresas nacionales han desarrollado más profundamente sus potencialidades con respecto al medio sudamericano. Estos son algunos sectores manufactureros como papel, maderas, metales no ferrosos; actividades ligadas a la prestación de servicios como el comercio, supermercados y tiendas comerciales; servicios financieros como la banca, seguros y casas de préstamos; servicios previsionales como las AFP, entre otros. Para muchas de estas empresas, la inserción internacional a través de instalaciones productivas marca una nueva etapa en su desarrollo, en la cual se abren enormes posibilidades de posicionarse en un nivel de liderazgo en la región.

b. Las **principales razones** que han motivado su expansión más allá de las fronteras se relacionan con la posibilidad de aprovechar procesos de privatización de sectores industriales en los países vecinos (sólo el sector energía representa un 43% de la inversión total, y de este porcentaje la totalidad corresponde a la atención al proceso privatizador). Otra razón de importancia es el aprovechamiento del know-how y experiencia adquiridos en el mercado interno, sobre todo en el desarrollo de proyectos del área de servicios. Si miramos estos elementos en una perspectiva de país, podemos llegar a la conclusión que las inversiones en el exterior marcan una nueva etapa en la internacionalización de nuestra economía. Nuestro país posee enormes ventajas y abundancia de recursos naturales que hacen elevar los rendimientos de aquellos proyectos que explotan justamente las riquezas

naturales, como la minería y el sector forestal, en desmedro de aquellos sectores que incorporan más valor agregado a la producción, entre otras razones, porque nuestro mercado interno es aún muy reducido. Sin embargo, el explotar sectores más dinámicos del comercio mundial como lo son el industrial y servicios, en otros países, también es una forma necesaria a nuestro juicio, de desarrollar la economía interna. En primer lugar, porque pone de manifiesto que existe una capacidad a nivel gerencial, profesional y técnico de desarrollar proyectos en esos sectores. En segundo término, está claro que la exportación de capitales no ha sido, en ningún caso, desatendiendo los proyectos de inversión internos.

c. En una economía orientada a la competencia internacional se hace cada día más urgente abrir la cuenta de capitales y permitir la salida de divisas con que cuenta el país (más de US\$ 13.000 de reservas internacionales del Banco Central) con el objeto de mantener un tipo de cambio atractivo para el sector exportador. Si bien no es tema de interés de este trabajo, lo anterior no quita, sin embargo, que se mantenga cierta prudencia al momento de controlar la entrada de capitales especulativos de corto plazo, los cuales pueden ser tremendamente nocivos en lo que respecta al control de las variables macroeconómicas.

d. En el caso de Argentina, las incursiones se relacionan, además de lo anterior, al interés de participar en una economía tres veces más grande que la nuestra, en la cual se abren enormes posibilidades de aplicar y desarrollar proyectos en los cuales ya hay un terreno ganado como es el caso de los servicios previsionales y energía. Por otro lado, muchos proyectos plantean su estrategia como base de exportaciones a otros mercados regionales, concretamente al Mercosur. Esto implica que el elemento empresarial también puede ser un agente de integración a través de las inversiones en el exterior, aun cuando el

país no cuente con acuerdos formales que signifiquen participar como socio de una región económica en particular.

e. En lo que respecta a **Perú**, las inversiones han sido mayormente motivadas por la explotación de sectores que en esa economía aún se encuentran en etapas más atrasadas de desarrollo en comparación a las nuestras. Tal es el caso de sectores como el comercio y la banca, y potencialmente la explotación de recursos mineros, áreas en las cuales existe una enorme capacidad de recursos humanos y profesionales en nuestro país.

f. A nivel de las empresas involucradas, la experiencia de incursionar en el exterior abre enormes posibilidades de **adquirir conocimientos de los mercados externos, diversificar sus fuentes de ingreso, reducir los riesgos de fluctuaciones en sus resultados, participando de mercados sumamente atractivos** como lo están mostrando las economías de la región. Si bien las primeras incursiones se encuentran concentradas en nuestra Sudamérica, no es de extrañar que conforme se gane en experiencia y conocimientos, las empresas que han incursionado en estos países empiecen a evaluar positivamente una mayor diversificación de sus instalaciones en diferentes zonas geográficas, principalmente optando por alianzas estratégicas con los principales agentes del mundo.

g. En la gran mayoría de los casos, las empresas que han invertido en el exterior han extendido su propiedad a negocios básicamente similares a los que desarrollan en la economía doméstica, es decir, se trata de **integraciones horizontales**. Sin embargo, un análisis más detenido puede llevar a una conclusión diferente si nos basamos en **las empresas de los principales grupos económicos del país** que sí muestran una diversificación en términos de los giros de negocios que desarrollan en el exterior. Este trabajo puede dar un punto de partida a futuras investigaciones al respecto.

h. La **disponibilidad de nuevos instrumentos de financiamiento**, como son los ADR, dan la oportunidad a las empresas que han optado por este mecanismo de realizar sus proyectos en el exterior sin descuidar los planes de inversión en el país. Por otra parte, estas empresas se benefician de una mejor imagen ante los analistas externos y la comunidad financiera internacional, por lo cual no es de extrañar que mejoren sus resultados bursátiles en el mercado interno, aun ante las variaciones normales que se esperan producto de la interdependencia de los mercados.

i. El **impacto que tiene nuestra condición de país exportador de capitales sobre la base productiva y desarrollo internos** está en estrecha relación, por un lado, con la capacidad de nuestras empresas de ser suministradoras eficientes de insumos para sus subsidiarias en los países donde se invierte. Este intercambio intrafirma, en general, potencia nuestra capacidad exportadora como asimismo tiende a elevar los índices de productividad y eficiencia con miras a satisfacer mercados en los que se debe contar necesariamente con ventajas competitivas. Cuando las empresas no son suministradoras más que de capacidad de gestión o conocimientos de mercado, el impacto en las estructuras económicas se refleja en los retornos financieros que estos proyectos generan, los que en parte son destinados a desarrollar otros proyectos en Chile, o bien, ayudan a no distraer recursos para desarrollarlos externamente.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- **Banco Central de Chile.** Capítulos XII y XXVI del Compendio de Normas Cambiarias Internacionales. 1994.
- **Benavente, Mario. Comité de Inversiones Extranjeras.** “La Inversión de Capitales Chilenos en el Mundo“. 1994.
- **C.E.E.S.P. Revista Actividad Económica N° 160-161.** “Tendencias de la Inversión Extranjera Directa en el Mundo”.
- **C.E.P., M. Bengolea, L. H. Paul.** “Inversión Directa de las Empresas Chilenas en el Exterior: Razones de una Creciente Necesidad”.
- **Cepal.** “Directorio sobre Inversiones Extranjeras en América Latina y el Caribe. Marco Legal e Información Estadística”. 1993.
- **Cepal.** “Transnational Corporations and Integrated International Production: an Executive Summary”. 1993.
- **Cepal.** Revista N° 49. “Internacionalización de Empresas Industriales Latinoamericanas”. Abril 1993.
- **J. C. Jarillo, J. I. Martínez.** “Estrategia Internacional: Más Allá de las Exportaciones”. 1991.
- **J.C. Cuiñas (Compilador).** “Apuntes de Administración Internacional”, Universidad de Las Américas. 1994.
- **M. Porter.** “Estrategia Competitiva”, Capítulos I, II, III y XIII.
- **Material de Prensa.** Diarios “El Mercurio”; “Estrategia”; “EL Diario”. 1990-94.
- **R. Grosse, D. Kujawa.** “International Business. Theory and Managerial Applications”, 2ª Edición.
- **Revista América Economía N° 87.** Septiembre 1994.
- **Revista Qué Pasa.** 19.08.94.

Anexo 1: METODOLOGÍA EMPLEADA

La fuente de información para la elaboración de tablas, cuadros, gráficos, el análisis de casos y consiguientes conclusiones que de ellos se desprenden tienen su base en material de diarios y revistas seleccionado para el período 1990-Sept.94. La fuente hemerotécnica presenta como ventaja el hecho de poder acceder a una gran cantidad de información que no está disponible en la literatura sobre el tema, a un costo significativamente menor a que si se accediera de primera fuente. Por lo demás, la naturaleza de la información que interesa es esencialmente variable, lo que da un grado mayor de flexibilidad y posibilidad de actualización. No obstante lo anterior, toda la información presentada en este trabajo estará sujeta a revisión y confirmación con las empresas involucradas.

La información recogida corresponde, en su gran mayoría, a conferencias de prensa ofrecidas por las empresas involucradas en las que sus máximos ejecutivos dan a conocer los pormenores y detalles de las inversiones que desarrollan en el extranjero, dando un grado más de confiabilidad a este estudio. Los datos fueron resumidos en una Base de Datos con los campos que a continuación se señalan, junto con una breve descripción de los mismos.

Nombre de los Campos						
	EMPNAC	PAISREC	SECECON	PROY	EMPREC	NADQ
% Favorable	100%	100%	100%	100%	99%	95%
	TINC	INVMAT	INVPROY	PART	AÑO	ELLSIR
% Favorable	100%	74%	33%	74%	91%	65%

Nombre del Campo	Descripción
EMPNAC	Nombre de la empresa nacional inversionista en el extranjero.
PAISREC	País receptor de la inversión de la empresa nacional.
SECECON	Sector económico en el cual se desarrolla el proyecto de la empresa nacional.
PROY	Identificación breve del proyecto en desarrollo, fundamentalmente para distinguir diferentes proyectos que desarrolla una empresa en un mismo país.
EMPREC	Nombre de la empresa receptora de la inversión de la empresa nacional.
NADQ	Indica si la empresa receptora es nueva o fue adquirida a terceros.
TINC	Identifica si la incursión corresponde al establecimiento de una filial, IDE, accionaria o Joint-Venture.
INVMAT	Monto estimado en millones de dólares que la empresa nacional ha materializado en la empresa receptora.
INVPROY	Monto estimado en millones de dólares que corresponden al proyecto completo en desarrollo.
PART	Porcentaje de participación de la empresa nacional en la receptora.
AÑO	Año en el cual se inicia la materialización de la inversión en el exterior.
ELESTR	Elementos estratégicos identificados.

Si se considera como “dato favorable” aquel campo en el cual hay disponibilidad cierta de información, los resultados son razonablemente confiables, con porcentajes cercanos o iguales al 100%, excepto el campo INVPROY. Por otra parte, la muestra da cuenta de 12 países receptores de inversión, 99 proyectos de inversión en desarrollo, como asimismo de ocho sectores económicos, por lo cual es razonable pensar que es suficientemente representativa, más todavía si dentro de estos países están incluidos Argentina, Perú y Brasil, los países que más inversión han captado.

Por último, la evidencia mostrada por algunos estudios realizados sobre el mismo tema¹⁹ arrojan resultados globales mayores. Esto se debe, principalmente, a que manejan un universo de empresas mayores (alrededor de 300 empresas con un nivel de inversión materializada que alcanza los US\$ 3.500 millones). En consecuencia, en lo que respecta a este estudio, se considerará el mismo como una muestra de 99 proyectos distribuidos en 12 países, 8 sectores económicos y que dan cuenta de un 50% de la inversión total de las

¹⁹ Ver Mario Benavente, “La inversión de capitales chilenos en el mundo”.

empresas nacionales en el exterior y un tercio del total de proyectos en desarrollo (universo).

A continuación, se presentan las inversiones recogidas de empresas chilenas en el extranjero, ordenadas por país de destino y sector económico.

INVERSIONES DE EMPRESAS NACIONALES EN EL EXTRANJERO SEGÚN PAÍS Y SECTOR ECONÓMICO
(montos estimados en millones de US\$, 1990-Sept.94)

ARGENTINA

COMERCIO

(*)

EMPRESA NACIONAL	PROYECTO	EMPRESA RECEPTORA	NUEVA/ ADQUIRIDA	TIPO INCURSION	INVERSION MATERIALIZADA	INVERSION PROYECTO	PORCENTAJE PARTICIP.	AÑO
JUMBO	SUPERMERC.	JUMBO	NUEVA	FILIAL	100,00	ND	100,00	93
SONDA	COMPUTACION	TECNOPOLIS	NUEVA	FILIAL	3,00	ND	100,00	ND
UNIMARC	SUPERMERC.	ND	NUEVA	FILIAL	7,00	ND	100,00	93
Subtotal Inversión Materializada		110,0	8,7%					
Subtotal Inversión Proyectada		ND	ND					
Subtotal Número de Proyectos		3	6,3%					

94

94

COMUNICACIONES

EMPRESA NACIONAL	PROYECTO	EMPRESA RECEPTORA	NUEVA/ ADQUIRIDA	TIPO INCURSION	INVERSION MATERIALIZADA	INVERSION PROYECTO	PORCENTAJE PARTICIP.	AÑO
ENTEL	TRANS.DATOS	ARNET	NUEVA	IDE	10,50	20,00	60,00	94
Subtotal Inversión Materializada		10,50	0,8%					
Subtotal Inversión Proyectada		20,5	1,8%					
Subtotal Número de Proyectos		2	4,2%					

CONSTRUCCION

EMPRESA NACIONAL	PROYECTO	EMPRESA RECEPTORA	NUEVA/ ADQUIRIDA	TIPO INCURSION	INVERSION MATERIALIZADA	INVERSION PROYECTO	PORCENTAJE PARTICIP.	AÑO
INM.LAS VERBENAS	MALL	LOMAS CENTER	NUEVA	ACCIONARIA	ND	ND	ND	93
INM.LIBERTADORES	HABITACIONAL	ND	NUEVA	IDE	ND	12,00	100,00	94
Subtotal Inversión Materializada			ND	ND				
Subtotal Inversión Proyectada			12,0	1,1%				
Subtotal Número de Proyectos			2	4,2%				

ENERGÍA

EMPRESA NACIONAL	PROYECTO	EMPRESA RECEPTORA	NUEVA/ ADQUIRIDA	TIPO INCURSION	INVERSION MATERIALIZADA	INVERSION PROYECTO	PORCENTAJE PARTICIP.	AÑO
CHILG,CHILQ,PAC.V	GENER.ELECT.	CENTR.PUERTO	ADQUIRIDA	IDE	55,20	92,00	60,00	ND ½
CHILG,CHILQ,PAC.V	GENER.ELECT.	NEUQUEN	NUEVA	IDE	110,00	110,00	60,00	93
CHILGENER	CENTRAL ELECT	PIEDRA AGUILA	ADQUIRIDA	ACCIONARIA	272,10	400,00	59,00	93
ENDESA	GENER.ELECT.	EL CHOCON	ADQUIRIDA	IDE	150,00	223,00	59,00	93
ENER,CHIL,ENDESA	GENER.ELECT.	COSTANERA	ADQUIRIDA	IDE	63,00	ND	60,00	92
SIPETROL	EXPLORACION	ND	NUEVA	ACCIONARIA	ND	30,00	15,67	93
Subtotal Inversión Materializada			650,3	51,6%				
Subtotal Inversión Proyectada			855,0	75,5%				
Subtotal Número de Proyectos			6	12,5%				

INDUSTRIA

EMPRESA NACIONAL	PROYECTO	EMPRESA RECEPTORA	NUEVA/ ADQUIRIDA	TIPO INCURSION	INVERSION MATERIALIZADA	INVERSION PROYECTO	PORCENTAJE PARTICIP.	AÑO
AMBROSOLI	CHOCOLATES	BARILOCHE	ADQUIRIDA	IDE	3,00	ND	100,00	93
ANDINA	EMBOTELLADO	INV.DEL ATLAN.	ADQUIRIDA	IDE	1,80	ND	99,00	93
ANTARTICA	EDITORIAL	ANTARTICA ARG	NUEVA	ACCIONARIA	10,00	ND	ND	93
CCU	CERVEZAS	CERV. SALTA	ADQUIRIDA	IDE	30,00	100,00	60,11	94
CMPC	SACOS	FABI	ADQUIRIDA	IDE	8,00	ND	100,00	94
CMPC	PAPEL TISSUE	ND	NUEVA	IDE	60,00	ND	100,00	93
CMPC	PAÑALES	QUIM.ESTRELLA	NUEVA	JOINT-VENT.	11,50	ND	50,00	93
CORDILLERA	CERAMICAS	SASSUOLO	ADQUIRIDA	IDE	15,00	ND	55,00	93
CORDILLERA	CERAMICAS	SAN LORENZO	ADQUIRIDA	IDE	15,00	ND	55,00	93
COSTA/CAROZZI	CONFITES	R.DE LA FUENTE	ADQUIRIDA	IDE	15,00	ND	100,00	ND
DOS EN UNO	CONFITES	SAN LUIS	ADQUIRIDA	ACCIONARIA	14,00	ND	ND	ND
INDURA	GASES	ND	ND	ACCIONARIA	15,90	ND	ND	ND
LORD COCHRANE	EDITORIAL	EDIT.ATLANTIDA	ADQUIRIDA	ACCIONARIA	15,00	ND	ND	ND
LUCCHETTI	PASTAS	ND	NUEVA	ACCIONARIA	20,00	ND	ND	93
MADECO	CABLES TELEF.	INDELQUI	ADQUIRIDA	IDE	9,00	20,00	100,00	90
MADECO	CABL.CONDUC.	LLAVALLOL	ADQUIRIDA	IDE	15,00	ND	ND	93
MADECO	TUBOS	DECKER	ADQUIRIDA	IDE	12,50	20,00	60,00	94
MADECO	ENVASES FLEX.	ALUFLEX	NUEVA	IDE	9,00	16,20	100,00	93
MARAZUL	PESCA	PATAGONIAN	NUEVA	IDE	10,00	ND	70,00	94
MARINETTI	LITOGRAFIA	INNOPACK	NUEVA	ACCIONARIA	5,00	ND	ND	ND
MASISA	TABLEROS MDF	ND	NUEVA	IDE	47,00	ND	100,00	94
MASISA	TABL.AGLOMER.	ND	NUEVA	IDE	52,00	ND	100,00	94
MASISA	ADITIVOS	QUIM.CORONEL	NUEVA	IDE	ND	ND	100,00	94
MEX	CUADERNOS	GRAFEX	ADQUIRIDA	IDE	3,50	ND	70,00	93
MORGAN	IMPRESOS	MORGAN IMPR.	ND	ACCIONARIA	10,00	ND	ND	ND
POLPAICO	CEMENTOS	CORP.CEM.ARG	ADQUIRIDA	ACCIONARIA	12,00	ND	11,90	ND

Subtotal Inversión Materializada	419,2	33,2%
Subtotal Inversión Proyectada	156,2	13,8%
Subtotal Número de Proyectos	26	54,2%

OTROS SERVICIOS

EMPRESA NACIONAL	PROYECTO	EMPRESA RECEPTORA	NUEVA/ ADQUIRIDA	TIPO INCURSION	INVERSION MATERIALIZADA	INVERSION PROYECTO	PORCENTAJE PARTICIP.	AÑO
MADECO	INST.CABLES	TECSALCO	ADQUIRIDA	IDE	ND	ND	ND	93
MANSO DE VELASCO	SERV.CIA.ELEC	SOC.ING.ELECT.	NUEVA	ACCIONARIA	ND	ND	ND	93
MICROSYSTEM	COMPUTACION	NCR ARG	ADQUIRIDA	ACCIONARIA	ND	ND	ND	93
Subtotal Inversión Materializada			ND	ND				
Subtotal Inversión Proyectada			ND	ND				
Subtotal Número de Proyectos			3	6,3%				

SERVICIOS FINANCIEROS, SEGUROS Y PREVISIONALES

EMPRESA NACIONAL	PROYECTO	EMPRESA RECEPTORA	NUEVA/ ADQUIRIDA	TIPO INCURSION	INVERSION MATERIALIZADA	INVERSION PROYECTO	PORCENTAJE PARTICIP.	AÑO
BANMEDICA	AFJP	PREVIAR	NUEVA	ACCIONARIA	1,60	40,00	28,00	94
ECSA	BANCO	B.TRANSANDINO	ADQUIRIDA	IDE	9,00	20,00	100,00	94
GRUPO ANGELINI	SEGUROS	LA REPUBLICA	ADQUIRIDA	IDE	10,20	ND	70,00	92
S DE CASTRO	BANCO	B.TRANSANDINO	ADQUIRIDA	ACCIONARIA	0,60	9,00	20,00	94
HABITAT	SEGUROS	METROPOL	ADQUIRIDA	ACCIONARIA	0,57	ND	19,00	94
HABITAT	AFJP	ACTIVA	NUEVA	IDE	20,00	40,00	50,00	94
OHIGGINS	BANCO	B. POPULAR	ADQUIRIDA	ACCIONARIA	40,00	ND	43,75	94
PROVIDA	AFJP	ND	NUEVA	ACCIONARIA	ND	ND	ND	93
Subtotal Inversión Materializada			82,0	6,5%				
Subtotal Inversión Proyectada			109,0	9,6%				
Subtotal Número de Proyectos			8	16,7%				

PERU**COMERCIO**

EMPRESA NACIONAL	PROYECTO	EMPRESA RECEPTORA	NUEVA/ ADQUIRIDA	TIPO INCURSION	INVERSION MATERIALIZADA	INVERSION PROYECTO	PORCENTAJE PARTICIP.	AÑO
DOMINOS PIZZA	LOCALES 30	DOMINOS PIZZA	NUEVA	FILIAL	3,00	ND	ND	93
MACO	COM. AUTOS	EUROMOTORS	NUEVA	FILIAL	ND	ND	40,00	94
ROSEN	COLCHONES	DORMICENTRO	ND	ACCIONARIA	0,50	ND	ND	94
SANTA ISABEL	SUPERMERC.	MASS	ADQUIRIDA	FILIAL	3,50	ND	100,00	93
SANTA ISABEL	SUPERMERC.	SCALA	ADQUIRIDA	FILIAL	6,50	ND	100,00	93
SANTA ISABEL	SUPERMERC.	MONTERREY	ADQUIRIDA	FILIAL	2,80	ND	100,00	94
Subtotal Inversión Materializada		16,30	5,8%					
Subtotal Inversión Proyectada		ND	ND					
Subtotal Número de Proyectos		6	17,1%					

98

COMUNICACIONES

EMPRESA NACIONAL	PROYECTO	EMPRESA RECEPTORA	NUEVA/ ADQUIRIDA	TIPO INCURSION	INVERSION MATERIALIZADA	INVERSION PROYECTO	PORCENTAJE PARTICIP.	AÑO
CTC	TELEFONOS	CPT	ADQUIRIDA	ACCIONARIA	ND	2.002,00	10,00	94
CTC	LARGA DIST.	ENTEL PERU	ADQUIRIDA	ACCIONARIA	ND	ND	10,00	94
Subtotal Inversión Materializada		ND	ND					
Subtotal Inversión Proyectada		2022	64,5%					
Subtotal Número de Proyectos		3	8,6%					

ENERGIA

EMPRESA NACIONAL	PROYECTO	EMPRESA RECEPTORA	NUEVA/ ADQUIRIDA	TIPO INCURSION	INVERSION MATERIALIZADA	INVERSION PROYECTO	PORCENTAJE PARTICIP.	AÑO
CHILQUINTA	DISTRIBUCION	EDELSUR	ADQUIRIDA	ACCIONARIA	127,40	212,40	60,00	94
ENAGAS	GAS	SOLGAS	ADQUIRIDA	IDE	7,50	ND	100,00	93
ENERSIS,CHILECTRA	DISTRIBUCION	EDELNOR	ADQUIRIDA	ACCIONARIA	ND	176,50	ND	94
Subtotal Inversión Materializada		134,90	48,4%					
Subtotal Inversión Proyectada		388,9	12,4%					
Subtotal Número de Proyectos		3	8,6%					

INDUSTRIA

EMPRESA NACIONAL	PROYECTO	EMPRESA RECEPTORA	NUEVA/ ADQUIRIDA	TIPO INCURSION	INVERSION MATERIALIZADA	INVERSION PROYECTO	PORCENTAJE PARTICIP.	AÑO
ARTIQUIM	PEGAMENTOS	SINTETICOS	ADQUIRIDA	IDE	1,00	ND	100,00	93
CAP	QUIM. Y PAPEL	PARAMONGA	ADQUIRIDA	IDE	2,70	ND	100,00	94
COATS CADENA	HILOS	HILOS CADENA	ADQUIRIDA	ACCIONARIA	0,13	ND	25,10	93
FAM.SARQUIS	HARINA PESC.	ND	NUEVA	IDE	8,50	20,00	ND	94
LAB. CHILE	FARMACEUTICO	NEW FARM	ND	ACCIONARIA	ND	10,00	ND	94
MADECO	CABLES	TRIPLE C	ADQUIRIDA	IDE	ND	10,00	80,00	93
SOPROLE	LACTEOS	SOPROLE PERU	NUEVA	IDE	2,00	ND	100,00	94
TRICOLOR	PINTURAS	VENCEDOR	ADQUIRIDA	IDE	7,20	ND	75,00	93
VULCO	ND	VULCO	ND	ACCIONARIA	1,40	ND	ND	94
Subtotal Inversión Materializada		22,93	8,2%					
Subtotal Inversión Proyectada		40	1,3%					
Subtotal Número de Proyectos		9	25,7%					

MINERIA

EMPRESA NACIONAL	PROYECTO	EMPRESA RECEPTORA	NUEVA/ ADQUIRIDA	TIPO INCURSION	INVERSION MATERIALIZADA	INVERSION PROYECTO	PORCENTAJE PARTICIP.	AÑO
MANTOS BLANCOS	YACIMIENTO	QUELLAVECO	ADQUIRIDA	IDE	12,00	560,00	ND	93
Subtotal Inversión Materializada		12,00	4,3%					
Subtotal Inversión Proyectada		560	17,9%					
Subtotal Número de Proyectos		1	2,9%					

OTROS SERVICIOS

EMPRESA NACIONAL	PROYECTO	EMPRESA RECEPTORA	NUEVA/ ADQUIRIDA	TIPO INCURSION	INVERSION MATERIALIZADA	INVERSION PROYECTO	PORCENTAJE PARTICIP.	AÑO
AGUNSA	AGENCIA MARIT.	MARCARGO	ADQUIRIDA	IDE	ND	ND	50,00	93
ENAEX	TRONADURAS	ND	NUEVA	JOINT-VENT.	ND	ND	49,00	93
ULTRAGAS	NAVIERA	P.TRANSOCEAN	ADQUIRIDA	IDE	ND	25,00	100,00	93
Subtotal Inversión Materializada		ND	ND					
Subtotal Inversión Proyectada		25	0,8%					
Subtotal Número de Proyectos		3	8,6%					

SERVICIOS FINANCIEROS, SEGUROS Y PREVISIONALES

EMPRESA NACIONAL	PROYECTO	EMPRESA RECEPTORA	NUEVA/ADQUIRIDA	TIPO INCURSION	INVERSION MATERIALIZADA	INVERSION PROYECTO	PORCENTAJE PARTICIP.	AÑO
BANCO OSORNO	BANCO	INTERBANC	ADQUIRIDA	IDE	51,00	51,00	99,85	94
BANMEDICA	AFP	MEGAFONDO	NUEVA	ACCIONARIA	6,00	ND	30,00	93
CRUZ BLANCA	AFP	CRUZ BLANCA	NUEVA	ACCIONARIA	7,00	ND	20,00	93
FINANC. ATLAS	BANCO	B. SOLVENTA	NUEVA	IDE	6,50	ND	ND	94
FINANC. CONDELL	BANCO	B.DEL TRABAJO	NUEVA	IDE	6,00	18,00	ND	94
HABITAT	AFP	PROVIDENCIA	NUEVA	ACCIONARIA	6,00	ND	20,00	93
OHIGGINS	BANCO	B.DEL LIBERT.	ADQUIRIDA	IDE	ND	29,00	45,00	94
PROVIDA	AFP	HORIZONTE	NUEVA	ACCIONARIA	ND	ND	20,00	93
SANTA MARIA	AFP	INTEGRA	NUEVA	ACCIONARIA	ND	ND	29,50	93
UNION	AFP	UNION	NUEVA	ACCIONARIA	ND	ND	20,00	93

Subtotal Inversión Materializada	82,50	29,6%
Subtotal Inversión Proyectada	98	3,1%
Subtotal Número de Proyectos	10	28,6%

101

BOLIVIA**COMERCIO**

EMPRESA NACIONAL	PROYECTO	EMPRESA RECEPTORA	NUEVA/ADQUIRIDA	TIPO INCURSION	INVERSION MATERIALIZADA	INVERSION PROYECTO	PORCENTAJE PARTICIP.	AÑO
MARMENTINI LETEL.	SUPERMERC.	HIPERMAXI	NUEVA	FILIAL	6,00	20,00	50,00	94
MAX-BEEF	LOCALES	ND	NUEVA	FILIAL	0,30	1,00	40,00	94

Subtotal Inversión Materializada	6,3	100,0%
Subtotal Inversión Proyectada	21,0	100,0%
Subtotal Número de Proyectos	2	100,0%

BRASIL**INDUSTRIA**

EMPRESA NACIONAL	PROYECTO	EMPRESA RECEPTORA	NUEVA/ ADQUIRIDA	TIPO INCURSION	INVERSION MATERIALIZADA	INVERSION PROYECTO	PORCENTAJE PARTICIP.	AÑO
ANDINA	EMBOTELLADO	RIO DE JANEIRO	ADQUIRIDA	IDE	120,00	ND	100,00	93

Subtotal Inversión Materializada	120,0	100,0%
Subtotal Inversión Proyectada	ND	ND
Subtotal Número de Proyectos	1	100,0%

COLOMBIA**COMUNICACIONES**

EMPRESA NACIONAL	PROYECTO	EMPRESA RECEPTORA	NUEVA/ ADQUIRIDA	TIPO INCURSION	INVERSION MATERIALIZADA	INVERSION PROYECTO	PORCENTAJE PARTICIP.	AÑO
CTC	CELULAR	ND	ADQUIRIDA	ACCIONARIA	60,00	160,00	100,00	94
ENTEL	MULTIPORTADOR	AMERICATÉL	NUEVA	IDE	32,00	80,00	ND	'94

Subtotal Inversión Materializada	92,0	90,2%
Subtotal Inversión Proyectada	240	100,0%
Subtotal Número de Proyectos	2	50,0%

INDUSTRIA

EMPRESA NACIONAL	PROYECTO	EMPRESA RECEPTORA	NUEVA/ ADQUIRIDA	TIPO INCURSION	INVERSION MATERIALIZADA	INVERSION PROYECTO	PORCENTAJE PARTICIP.	AÑO
POLPAICO	CEMENTOS	BOTACA	ADQUIRIDA	ACCIONARIA	10,00	ND	20,00	93

Subtotal Inversión Materializada	10,00	9,8%
Subtotal Inversión Proyectada	ND	ND
Subtotal Número de Proyectos	1	25,0%

SERVICIOS FINANCIEROS, SEGUROS Y PREVISIONALES

EMPRESA NACIONAL	PROYECTO	EMPRESA RECEPTORA	NUEVA/ ADQUIRIDA	TIPO INCURSION	INVERSION MATERIALIZADA	INVERSION PROYECTO	PORCENTAJE PARTICIP.	AÑO
PROVIDA	AFP	PORVENIR	NUEVA	ACCIONARIA	ND	ND	20,00	94

Subtotal Inversión Materializada	ND	ND
Subtotal Inversión Proyectada	ND	ND
Subtotal Número de Proyectos	1	25,0%

CROACIA**INDUSTRIA**

EMPRESA NACIONAL	PROYECTO	EMPRESA RECEPTORA	NUEVA/ ADQUIRIDA	TIPO INCURSION	INVERSION MATERIALIZADA	INVERSION PROYECTO	PORCENTAJE PARTICIP.	AÑO
CCU	CERVEZAS	SOUTHERN BR.	ADQUIRIDA	ACCIONARIA	3,00	ND	15,00	94

Subtotal Inversión Materializada	3,00	100,0%
Subtotal Inversión Proyectada	ND	ND
Subtotal Número de Proyectos	1	100,0%

CUBA**INDUSTRIA**

EMPRESA NACIONAL	PROYECTO	EMPRESA RECEPTORA	NUEVA/ ADQUIRIDA	TIPO INCURSION	INVERSION MATERIALIZADA	INVERSION PROYECTO	PORCENTAJE PARTICIP.	AÑO
DOLPHIN	ZAPATILLAS	ND	ADQUIRIDA	IDE	2,30	ND	ND	94

Subtotal Inversión Materializada	2,30	100,0%
Subtotal Inversión Proyectada	ND	ND
Subtotal Número de Proyectos	1	100,0%

ECUADOR**COMERCIO**

EMPRESA NACIONAL	PROYECTO	EMPRESA RECEPTORA	NUEVA/ ADQUIRIDA	TIPO INCURSION	INVERSION MATERIALIZADA	INVERSION PROYECTO	PORCENTAJE PARTICIP.	AÑO
DOLPHIN	TIENDAS	ND	NUEVA	FILIAL	ND	0,30	ND	94

Subtotal Inversión Materializada	ND	ND
Subtotal Inversión Proyectada	0,3	100,0%
Subtotal Número de Proyectos	1	100,0%

ESTADOS UNIDOS**COMUNICACIONES**

EMPRESA NACIONAL	PROYECTO	EMPRESA RECEPTORA	NUEVA/ ADQUIRIDA	TIPO INCURSION	INVERSION MATERIALIZADA	INVERSION PROYECTO	PORCENTAJE PARTICIP.	AÑO
CHILESAT	LARGA DIST.	TEXCOM	ADQUIRIDA	IDE	ND	ND	96,00	94

Subtotal Inversión Materializada	ND	ND
Subtotal Inversión Proyectada	ND	ND
Subtotal Número de Proyectos	1	100,0%

ITALIA**INDUSTRIA**

EMPRESA NACIONAL	PROYECTO	EMPRESA RECEPTORA	NUEVA/ ADQUIRIDA	TIPO INCURSION	INVERSION MATERIALIZADA	INVERSION PROYECTO	PORCENTAJE PARTICIP.	AÑO
CAROZZI	PASTAS	GAZZOLA	ADQUIRIDA	ACCIONARIA	5,50	30,00	30,00	93

Subtotal Inversión Materializada	5,50	100,0%
Subtotal Inversión Proyectada	30	100,0%
Subtotal Número de Proyectos	1	100,0%

MALASIA**INDUSTRIA**

EMPRESA NACIONAL	PROYECTO	EMPRESA RECEPTORA	NUEVA/ ADQUIRIDA	TIPO INCURSION	INVERSION MATERIALIZADA	INVERSION PROYECTO	PORCENTAJE PARTICIP.	AÑO
ASMAR	ASTILLERO	ND	NUEVA	JOINT-VENT.	11,00	ND	ND	93

Subtotal Inversión Materializada	11,00	100,0%
Subtotal Inversión Proyectada	ND	ND
Subtotal Número de Proyectos	1	100,0%

PARAGUAY**COMERCIO**

EMPRESA NACIONAL	PROYECTO	EMPRESA RECEPTORA	NUEVA/ ADQUIRIDA	TIPO INCURSION	INVERSION MATERIALIZADA	INVERSION PROYECTO	PORCENTAJE PARTICIP.	AÑO
SANTA ISABEL	SUPERMERC.	ND	NUEVA	FILIAL	ND	ND	100,00	94

Subtotal Inversión Materializada	ND	ND
Subtotal Inversión Proyectada	ND	ND
Subtotal Número de Proyectos	1	100,0%

URUGUAY**INDUSTRIA**

EMPRESA NACIONAL	PROYECTO	EMPRESA RECEPTORA	NUEVA/ ADQUIRIDA	TIPO INCURSION	INVERSION MATERIALIZADA	INVERSION PROYECTO	PORCENTAJE PARTICIP.	AÑO
CMPC	PAPEL	IPUSA	ADQUIRIDA	IDE	12,90	ND	96,23	94

Subtotal Inversión Materializada	12,90	100,0%
Subtotal Inversión Proyectada	ND	ND
Subtotal Número de Proyectos	1	100,0%

VENEZUELA**ENERGIA**

EMPRESA NACIONAL	PROYECTO	EMPRESA RECEPTORA	NUEVA/ ADQUIRIDA	TIPO INCURSION	INVERSION MATERIALIZADA	INVERSION PROYECTO	PORCENTAJE PARTICIP.	AÑO
SIPETROL	EXPLOTACION	ND	NUEVA	JOINT-VENT.	ND	72,00	25,00	94

Subtotal Inversión Materializada	ND	ND
Subtotal Inversión Proyectada	72	100,0%
Subtotal Número de Proyectos	1	100,0%

Fuente: elaboración propia, en base a material de prensa.

(*)

- 1_/ El grupo chileno participa con un 60% de Central Puerto, de la siguiente forma: Chilgener 30%; Pacífico V Región 20,04%; Chilquinta 9,96%. La Inversión Materializada es proporcional a la participación en el Consorcio.
- 2_/ Operación realizada a través de Central Puerto, en la cual las empresas chilenas participan con un 60%. El porcentaje de participación en Neuquén corresponde al del Consorcio, como también el monto de inversión materializada.

3_/ Operación realizada a través del Consorcio Hidroneuquén, en el cual Chilgener participa con un 33%; Ducke (EEUU) con 33% y Transalta (Canadá) con un 33%. Tanto la Inversión como el porcentaje de participación corresponden al Consorcio.

4_/ Operación realizada a través de Consorcio Hidroinvest integrado por Endesa 70,5%; CMS 19%; Baco.Santander 7,5% y BEA 3%.

5_/ La propiedad corresponde a ECSA 36%; Enagas 36%; otros 28%.

6_/ Consorcio integrado por Ontario (Canadá) y Chilquinta.

7_/ A través de International Financial Holding. Porcentaje e Inversión Materializada corresponde al Consorcio.

Nota: los porcentajes corresponden al subtotal para cada país.

Anexo 2: ANTECEDENTES PRELIMINARES PARA LAS INVERSIONES EN EL EXTERIOR.

Dos son las dimensiones bajo las cuales deben analizarse las restricciones y posibilidades que tienen las empresas chilenas al momento de invertir en el exterior. Por un lado está el marco regulatorio que imponen los distintos agentes nacionales a las empresas, fundamentalmente lo que se refiere a la adquisición de divisas en el mercado nacional, regulado por el Banco Central de Chile. Por otra parte, el marco regulatorio establecido en los países de destino de la inversión.

El Banco Central de Chile es el organismo oficial encargado de registrar y autorizar la adquisición de divisas y el posterior envío de remesas al exterior, cuya normativa se encuentra en el **Capítulo XII del Compendio de Normas Cambiarias Internacionales (C.N.C.I.)**. Este Capítulo contempla dos mecanismos según sea el mercado en cual fueran adquiridas las divisas. En cualquier caso, las remesas deben ser con el objeto de:

- Constituir sociedades en el exterior,
- Adquirir el todo o parte de los derechos en una sociedad existente,
- Abrir agencias o sucursales.

Es necesario advertir que, conforme este Capítulo sólo regula el envío de remesas desde Chile, no se contemplan otros tipos de inversiones en el exterior, como por ejemplo, lo que se refiere a la reinversión de utilidades por parte de la empresa en el exterior; materialización de inversión mediante préstamos de instituciones bancarias adquiridas en el extranjero; o la inversión que se realiza en ciertos países pero que en definitiva son materializadas en otros. Estas y otras razones explican en parte importante la gran diferencia entre los niveles mostrados por el Banco y este trabajo.

La **Letra A** del mencionado Capítulo dice relación con las normas y requerimientos que deben cumplir los inversionistas que deseen adquirir las divisas en el Mercado Cambiario Formal, sin la obligación de liquidación. El Banco Central tiene la facultad de autorizar o rechazar las solicitudes que se le presenten para este fin, en un plazo de treinta días hábiles bancarios, cuando el solicitante cumpla con la presentación de los antecedentes y requisitos estipulados en éste, entre los cuales se destacan los siguientes.

ANTECEDENTES Y REQUISITOS EXIGIDOS EN LA LETRA A

Antecedentes	Requisitos
Individualización del solicitante como asimismo de la sociedad, agencia, o sucursal receptora de la inversión.	Registrar las remesas como inversión extranjera en el país de su radicación.
Capital del solicitante y fuente u origen de los recursos para la adquisición de las divisas.	Presentar el balance de la entidad receptora de la inversión.
Declaración del solicitante de encontrarse al día en sus obligaciones tributarias.	Presentar un balance de la entidad receptora donde consten los beneficios devengados y percibidos por el inversionista y su participación actual.
Monto que se desea invertir y periodicidad de las remesas	Obligación de liquidar las Divisas en el Mercado Formal producto del retorno tanto de beneficios repartidos por la sociedad receptora como también del capital cuando esta se disuelva, ambos dentro de un plazo de 120 días desde la repartición o disolución.
Fuente: Banco Central de Chile.	Prohibición de enajenar, gravar o ceder los derechos sobre la inversión sin autorización previa del Banco Central de Chile.

En tanto, la **Letra B** del Capítulo XII rige para todas aquellas operaciones en las cuales la adquisición de divisas no son efectuadas en el Mercado Cambiario Formal. El Banco Central exige a las personas que deseen remesar tales divisas por el Mercado Informal, para los mismos fines de la Letra A, informar al Banco Central el hecho de haber procedido a la misma, dentro de un plazo de veinte días hábiles bancarios, el país de destino, el monto e individualización del inversionista. El siguiente cuadro muestra los montos remesados anuales equivalentes en dólares para los dos mecanismos, es decir, las

divisas adquiridas en el Mercado Cambiario Formal (Letra A del C.N.C.I.) y en el Mercado Cambiario Informal (Letra B).

MONTOS REMESADOS, LETRAS A y B del C.N.C.I.
(en US\$ y porcentajes al 30.09.94)

Año	Letra A US\$	%	Letra B US\$	%	Total Año
1975-89	165.947.997,02	100%	0,00	0%	165.947.997,02
1990	12.393.337,84	82%	2.784.963,36	18%	15.178.301,20
1991	8.539.391,96	9%	91.208.232,11	91%	99.747.624,07
1992	9.149.904,57	3%	343.819.794,79	97%	352.969.699,36
1993	90.083.825,00	22%	320.845.072,68	78%	410.928.897,68
Ene-Sept 94	385.702.066,73	61%	241.895.410,00	39%	627.597.476,73
TOTAL	671.816.523,12	40%	1.000.553.472,94	60%	1.672.369.996,06

Fuente: Banco Central de Chile.

El mecanismo contemplado en la Letra B comenzó a operar en Abril del año 1990. En el período 1991-93 fue largamente preferido por los inversionistas alcanzando niveles de hasta un 97% para el total de operaciones del año, incluyendo los dos mecanismos. Una posible explicación a este comportamiento lo podemos encontrar en la mayor exigencia del Banco Central al momento de pedir antecedentes y requerimientos al inversionista cuando se canaliza a través del Mercado Formal, además de los plazos que toma el Banco para aprobar o rechazar las solicitudes. En este sentido, se podría afirmar que la rapidez y oportunidad con la cual se llevan a cabo los negocios internacionales harían más ventajoso el mecanismo de la Letra B, aun cuando el Mercado Formal ofrezca un tipo de cambio más atractivo para el envío de remesas.

CAPÍTULO XII: SECTORES ECONÓMICOS

(en US\$ y porcentajes al 30.09.94)

Sector Económico	Letra A US\$	%	Letra B US\$	%	Total Sector Económico	%
Agricultura, Ganadería, Pesca y Silvicultura	0,00	0%	76.646,80	0%	76.646,80	0%
Comercio	17.484.592,87	3%	40.369.116,57	4%	57.853.709,44	3%
Construcción	151.212,00	0%	1.011.874,43	0%	1.163.086,43	0%
Electricidad, Agua y Gas	23.499.884,50	3%	172.079.786,65	17%	195.579.671,15	12%
Establec. Financieros, Seguros, Bien. Inmuebles y Servicios	314.569.054,77	47%	584.174.337,06	58%	898.743.391,83	54%
Industria Manufacturera	55.826.934,54	8%	132.035.293,11	13%	187.862.227,65	11%
Minería	25.682.023,62	4%	13.247.748,00	1%	38.929.771,62	2%
Servicios Comunes, Sociales y Personales.	47.500,00	0%	178.500,00	0%	226.000,00	0%
Transporte, Almacenamiento, y Comunicaciones	234.555.320,82	35%	57.380.170,32	6%	291.935.491,14	17%
TOTAL	671.816.523,12	100	1.000.553.472,94	100	1.672.369.996,06	100

Fuente: Banco Central de Chile.

CAPÍTULO XII: INVERSIONES EN EL EXTERIOR (*), MERCADO CAMBIARIO FORMAL.
(en millones de US\$ y porcentajes, al 30.09.94)

DESTINO	COMERCIO	CONSTRUC.	ELEC.GAS y AGUA	EST.FINANC. SEG.,BIENES INM.,SERV.	INDUSTRIA MANUFACT.	MINERIA	SERV.COM., SOC.PERS.	TRANSPORTE ALMACENAM. Y COMUN.	TOTAL PAIS	%
A.HOLANDESAS	0,00	0,00	0,00	1.400.000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	1.400.000,00	0,21%
ALEMANIA	2.782.178,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	4.672,00	2.786.850,00	0,41%
ARGENTINA	6.005.000,00	151.212,00	18.000.000,00	6.325.260,69	37.226.967,12	5.554.663,30	0,00	63.131,00	73.326.234,11	10,91%
BERMUDA	0,00	0,00	0,00	0,00	10.000,00	0,00	0,00	0,00	10.000,00	0,00%
BOLIVIA	0,00	0,00	0,00	5.000,00	298.500,00	0,00	0,00	0,00	303.500,00	0,05%
BRASIL	7.613.114,87	0,00	0,00	151.912.562,40	143.000,00	0,00	0,00	0,00	159.668.677,27	23,77%
CHINA	0,00	0,00	0,00	0,00	2.486.200,00	0,00	0,00	0,00	2.486.200,00	0,37%
COLOMBIA	0,00	0,00	0,00	5.305.153,10	440.000,00	1.095.278,29	47.500,00	0,00	6.887.931,39	1,03%
CURAO	0,00	0,00	0,00	1.596.982,30	0,00	0,00	0,00	0,00	1.596.982,30	0,24%
ECUADOR	150.000,00	0,00	0,00	24.000,00	187.290,32	8.550.938,03	0,00	8.000,00	8.920.228,35	1,33%
FRANCIA	0,00	0,00	0,00	5.347.594,00	0,00	0,00	0,00	0,00	5.347.594,00	0,80%
I. CAYMAN	0,00	0,00	0,00	39.360,00	0,00	0,00	0,00	0,00	39.360,00	0,01%
I.VIRGENES BR.	0,00	0,00	0,00	4.339.867,32	0,00	0,00	0,00	0,00	4.339.867,32	0,65%
INGLATERRA	0,00	0,00	0,00	10.216.547,00	248.780,72	0,00	0,00	7.510.480,59	17.975.808,31	2,68%
JAPON	0,00	0,00	0,00	0,00	250.000,00	0,00	0,00	0,00	250.000,00	0,04%
LIBERIA	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	11.100.000,00	11.100.000,00	1,65%
LIECHTENSTEIN	0,00	0,00	0,00	5.514.676,85	0,00	0,00	0,00	0,00	5.514.676,85	0,82%
PANAMA	100.000,00	0,00	0,00	1.985.587,69	40.000,00	0,00	0,00	213.395.514,72	215.521.102,41	32,08%
PARAGUAY	0,00	0,00	0,00	0,00	205.000,00	0,00	0,00	0,00	205.000,00	0,03%
PERU	500.000,00	0,00	0,00	117.296.956,35	12.750.000,00	10.479.000,00	0,00	0,00	141.025.956,35	20,99%
SUDAFRICA	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	20.000,00	20.000,00	0,00%
SUECIA	0,00	0,00	5.499.884,50	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	5.499.884,50	0,82%
URUGUAY	314.500,00	0,00	0,00	1.481.903,07	0,00	0,00	0,00	0,00	1.796.403,07	0,27%
USA	0,00	0,00	0,00	700.000,00	1.359.000,00	0,00	0,00	2.453.522,51	4.512.522,51	0,67%
VENEZUELA	19.800,00	0,00	0,00	1.077.604,00	182.196,38	2.144,00	0,00	0,00	1.281.744,38	0,19%
TOT.SEC.ECON.	17.484.592,87	151.212,00	23.499.884,50	314.569.054,77	55.826.934,54	25.682.023,62	47.500,00	234.555.320,82	671.816.523,12	100,00%
%	2,60%	0,02%	3,50%	46,82%	8,31%	3,82%	0,01%	34,91%	100,00%	

Fuente: Banco Central de Chile.

(*) Corresponde a inversiones materializadas en el exterior, no consideran retornos de ellas.

CAPÍTULO XII: INVERSIONES EN EL EXTERIOR (*), MERCADO CAMBIARIO INFORMAL.

(en millones de US\$ y porcentajes, al 30.09.94)

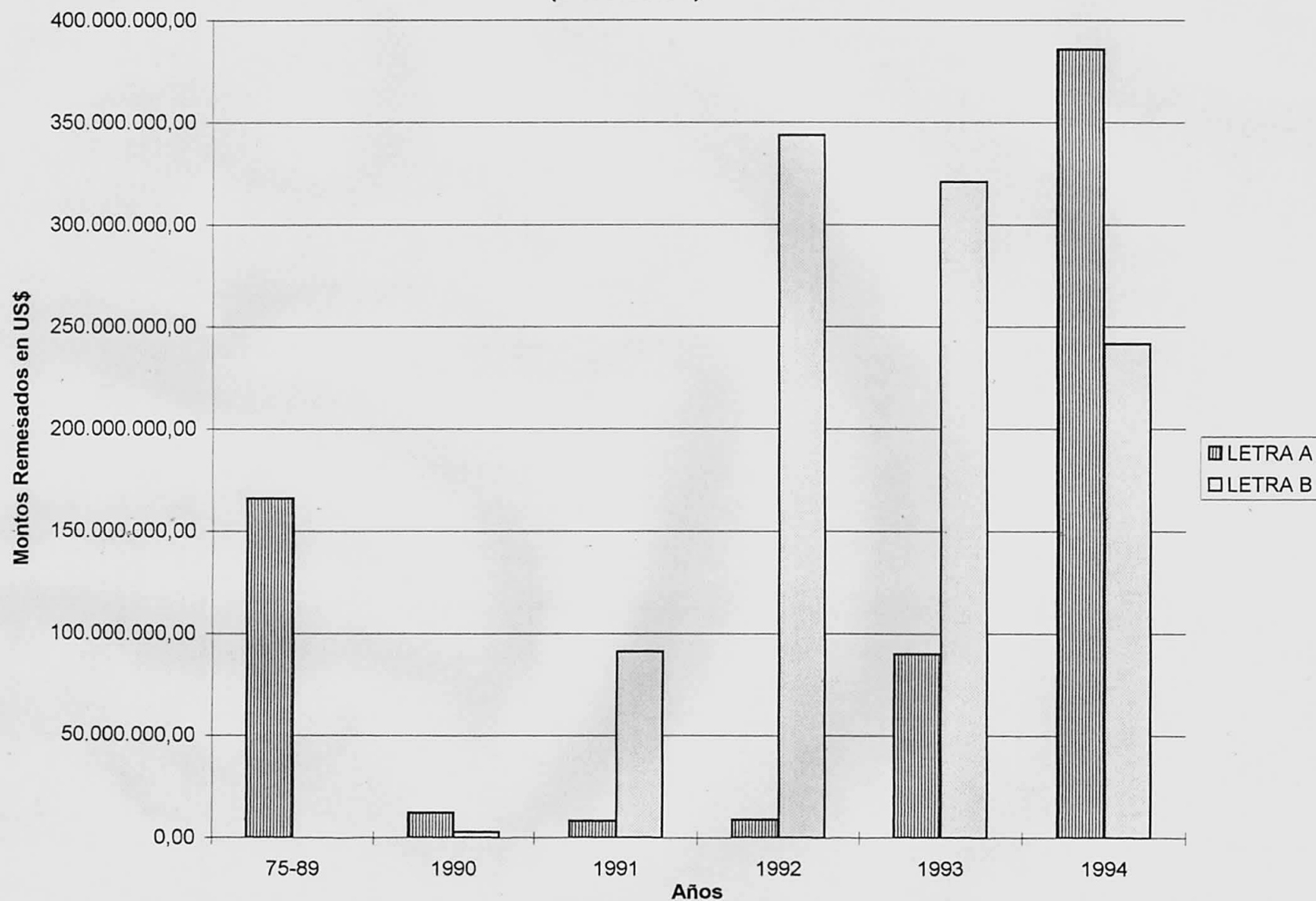
DESTINO	AGRICULT. GANADERIA PESCA,SILV.	COMERCIO	CONSTRUC.	ELEC.GAS y AGUA	EST.FINANC. SEG.,BIENES INM.,SERV.	INDUSTRIA MANUFACT.	MINERIA	SERV.COM., SOC.PERS.	TRANSPORTE ALMACENAM. Y COMUN.	TOTAL PAIS	%
A.HOLANDESAS	0,00	46.100,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	6.000,00	52.100,00	0,01%
ALEMANIA	0,00	40.708,19	0,00	0,00	7.933,49	0,00	0,00	0,00	0,00	48.641,68	0,00%
ARGENTINA	46.646,80	29.509.277,56	628.158,00	166.607.593,45	313.680.097,37	87.465.362,10	37.248,00	80.000,00	5.089.259,10	603.143.642,38	60,28%
ARUBA	0,00	0,00	0,00	0,00	5.009.900,00	0,00	0,00	0,00	0,00	5.009.900,00	0,50%
BAHAMAS	0,00	0,00	0,00	0,00	300.000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	300.000,00	0,03%
BERMUDA	0,00	0,00	0,00	0,00	70.071,00	0,00	0,00	0,00	0,00	70.071,00	0,01%
BOLIVIA	0,00	418.521,50	60.000,00	0,00	1.680.000,00	60.000,00	0,00	0,00	55.000,00	2.273.521,50	0,23%
BRASIL	0,00	105.400,00	0,00	2.471.343,20	384.653,00	8.871.000,00	0,00	0,00	1.546.381,00	13.378.777,20	1,34%
CANADA	0,00	508.018,50	0,00	0,00	16.850,00	0,00	0,00	0,00	0,00	524.868,50	0,05%
COLOMBIA	0,00	260.486,00	0,00	0,00	7.094.825,17	10.064.939,00	0,00	2.500,00	6.044.961,74	23.467.711,91	2,35%
COSTA RICA	0,00	0,00	0,00	0,00	10.600,00	0,00	0,00	0,00	0,00	10.600,00	0,00%
CURAÇAO	0,00	0,00	0,00	0,00	14.691.000,00	0,00	0,00	0,00	5.180.000,00	19.871.000,00	1,99%
DINAMARCA	0,00	33.000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	33.000,00	0,00%
ECUADOR	0,00	0,00	0,00	0,00	461.191,00	0,00	0,00	0,00	38.250,00	499.441,00	0,05%
EL SALVADOR	0,00	0,00	6.000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	6.000,00	0,00%
ESPAÑA	0,00	58.451,65	0,00	0,00	31.073,00	0,00	0,00	0,00	0,00	89.524,65	0,01%
FRANCIA	0,00	0,00	0,00	0,00	24.060,82	17.380,96	0,00	0,00	0,00	41.441,78	0,00%
G.FRANCESAS	0,00	0,00	10.716,43	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	10.716,43	0,00%
GIBRALTAR	0,00	0,00	0,00	0,00	350.000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	350.000,00	0,03%
INGLATERRA	0,00	98.270,10	0,00	0,00	14.133.200,00	0,00	13.000.000,00	0,00	0,00	27.231.470,10	2,72%
ISLAS CAYMAN	0,00	0,00	0,00	0,00	57.661.094,58	0,00	0,00	0,00	100.000,00	57.761.094,58	5,77%
I.CH.GUERNSEY	0,00	200.000,00	0,00	0,00	80.416.376,00	0,00	0,00	0,00	0,00	80.616.376,00	8,06%
I.VIRGENES BR.	0,00	0,00	0,00	0,00	8.704.620,26	0,00	0,00	0,00	6.163.693,48	14.868.313,74	1,49%
LIBERIA	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	10.015.100,00	10.015.100,00	1,00%
MEXICO	0,00	471.046,96	0,00	0,00	654.463,00	3.270.000,00	0,00	36.000,00	261.739,36	4.693.249,32	0,47%
MALASIA	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	450.000,00	0,00	0,00	0,00	450.000,00	0,04%
N. ZELANDIA	0,00	0,00	0,00	0,00	23.597,81	103.632,13	0,00	0,00	0,00	127.229,94	0,01%
PANAMA	0,00	3.274.000,00	0,00	0,00	18.028.766,61	290.000,00	0,00	0,00	17.710.000,00	39.302.766,61	3,93%
PARAGUAY	0,00	5.000,00	0,00	0,00	166.260,00	5.710,00	0,00	0,00	0,00	176.970,00	0,02%
PERU	30.000,00	637.140,10	1.000,00	3.000.000,00	29.451.967,25	17.669.331,12	210.500,00	60.000,00	682.551,84	51.742.490,31	5,17%
POLONIA	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	113.541,00	0,00	0,00	0,00	113.541,00	0,01%
RUSIA	0,00	76.000,00	0,00	0,00	24.700,00	272.886,60	0,00	0,00	0,00	373.586,60	0,04%
SUIZA	0,00	0,00	0,00	0,00	10.000.000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	10.000.000,00	1,00%
TURQUIA	0,00	3.988.750,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	3.988.750,00	0,40%
USA	0,00	638.946,01	0,00	0,00	12.270.768,70	1.061.606,35	0,00	0,00	4.006.868,80	17.978.189,86	1,80%
URUGUAY	0,00	0,00	0,00	850,00	8.781.268,01	2.220.000,00	0,00	0,00	0,00	11.002.118,01	1,10%
VENEZUELA	0,00	0,00	306.000,00	0,00	45.000,00	99.903,85	0,00	0,00	480.365,00	931.268,85	0,09%
TOT.SEC.ECON.	76.646,80	40.369.116,57	1.011.874,43	172.079.786,65	584.174.337,07	132.035.293,11	13.247.748,00	178.500,00	57.380.170,32	1.000.553.472,95	100,00%
%	0,01%	4,03%	0,10%	17,20%	58,39%	13,20%	1,32%	0,02%	5,73%	100,00%	

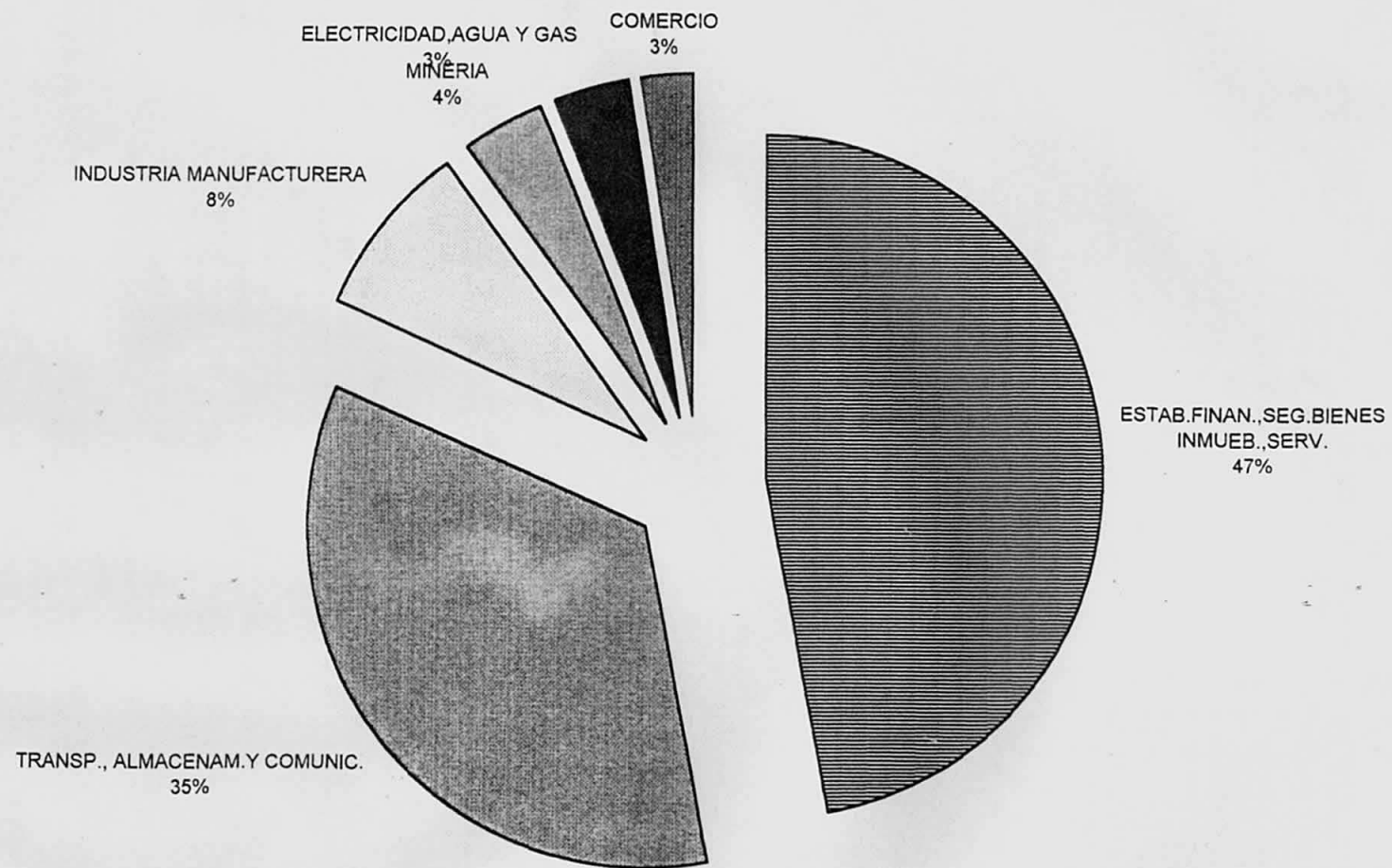
Fuente: Banco Central de Chile

(*) Corresponde a inversiones materializadas en el exterior, no consideran retornos de ella.

CAPÍTULO XII: INVERSIONES EN EL EXTERIOR POR AÑO Y MERCADO DE ADQUISICIÓN (al 30.09.94)

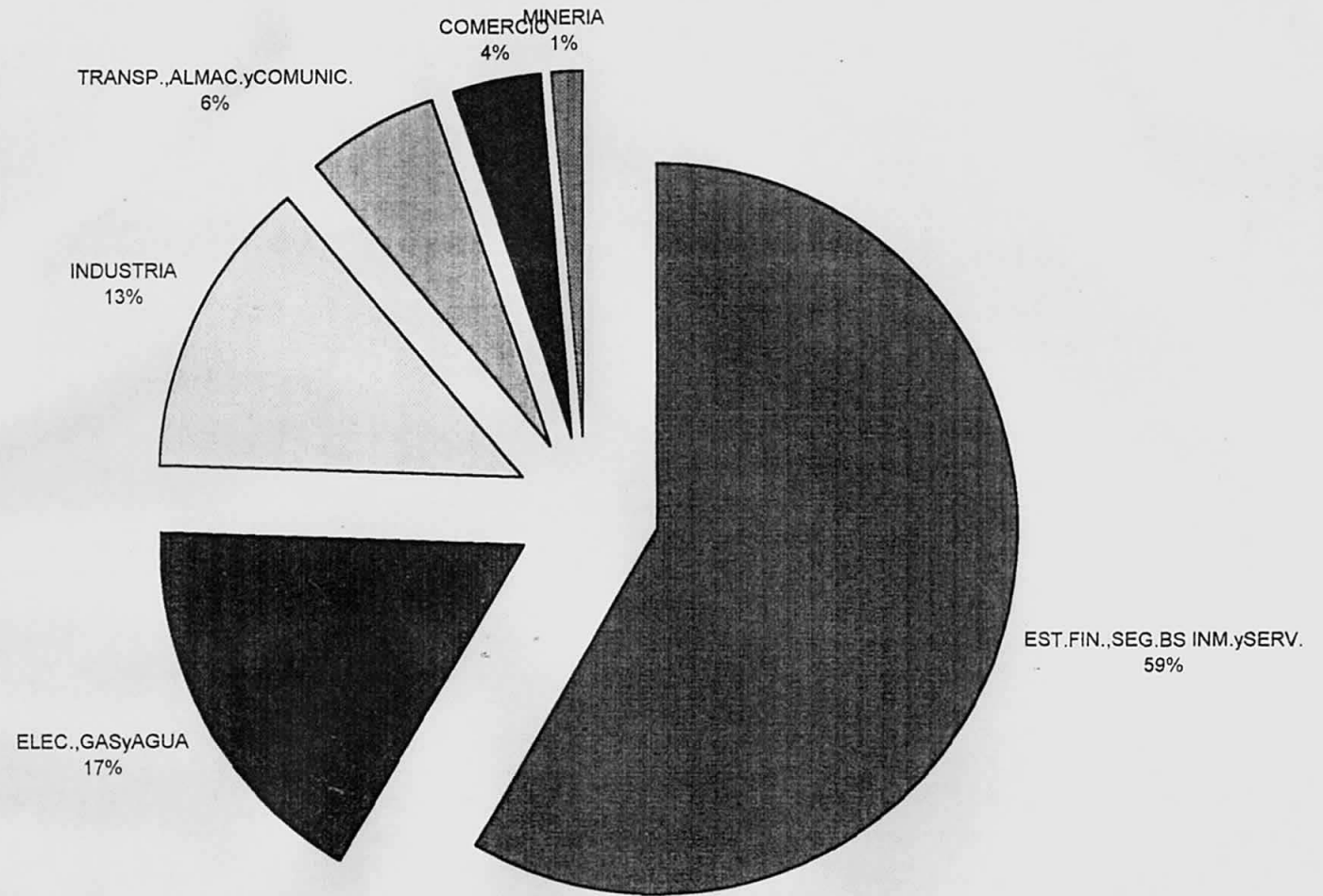
115





Fuente: Banco Central de Chile.

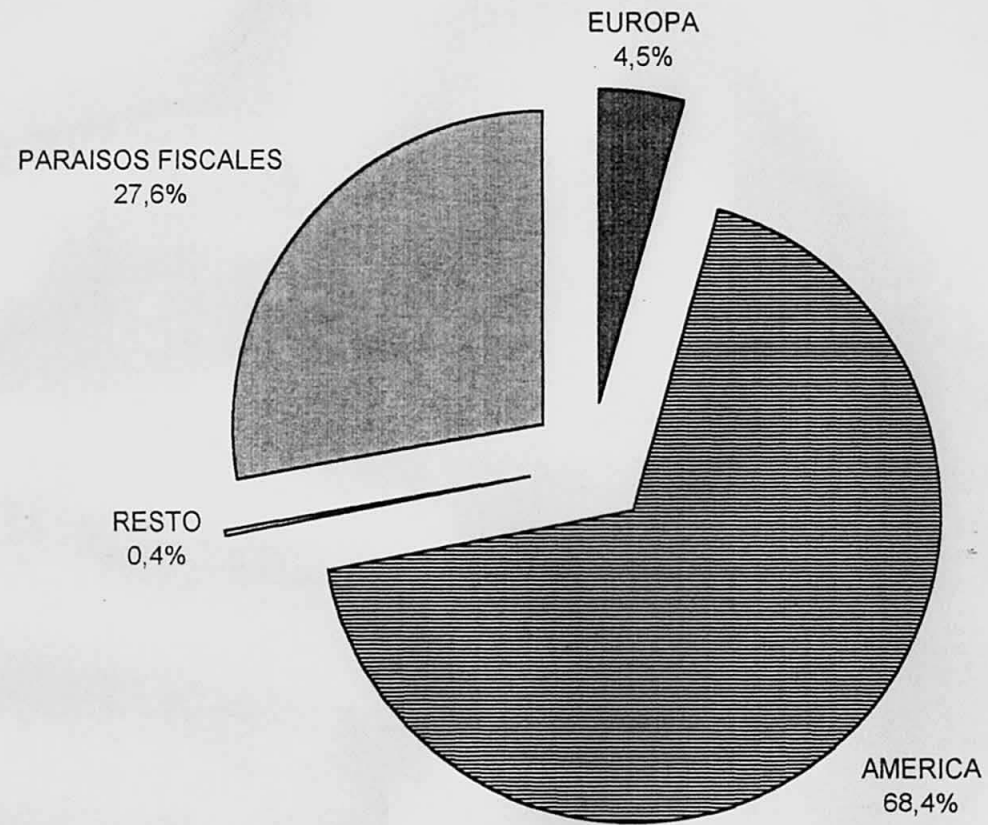
(en porcentajes al 30.09.94)



117

Fuente: Banco Central de Chile.

CAPÍTULO XII: INVERSIONES EN EL EXTERIOR POR ZONAS DE DESTINO
(en porcentajes al 30.09.94)



A partir de este año, el Banco Central dispone una normativa (**Letra C**) que regula las inversiones de bancos constituidos en Chile, en acciones de bancos constituidos en el extranjero. La solicitud de autorización la pueden hacer los bancos que cumplan con los siguientes requisitos:

-El total de la inversión en el exterior no podrá superar el 20% del capital y reservas del banco, ni exceder ese porcentaje una vez materializada la inversión.

-Los activos ponderados por riesgo no superen en más de 10 veces el patrimonio efectivo del banco solicitante.

Además, se hacen exigibles todas los requerimientos y antecedentes válidos para la Letra A del C.N.C.I.. El Banco Central tiene la facultad de aceptar o rechazar la solicitud sin expresión de causa. No obstante lo anterior, la autorización podrá hacerse efectiva sólo si ha sido autorizada también por la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras en conformidad con la Ley General de Bancos.

Por otro lado, el conjunto de normativas, leyes y reglamentos de los países destino de inversión chilena constituye también parte del contexto legal en el cual deben moverse las decisiones. Presentamos algunas de sus características para algunos países de la región.

En relación a **Argentina**, los capitales del exterior pueden invertir sin autorización previa y repatriar sus inversiones o las utilidades en cualquier momento. La Ley 21.697 y el Decreto 1853/93 definen las líneas en este sentido. Se considera inversión extranjera todo aporte de capital del exterior que se aplique a actividades económicas, incluida la adquisición, ampliación o perfeccionamiento de una empresa ya existente. Los inversionistas extranjeros tienen los mismos derechos y obligaciones que la Constitución

acuerda para los inversionistas nacionales. El inversionista extranjero se define como toda persona natural o jurídica domiciliada fuera del territorio nacional, incluyendo a los propios argentinos que viven fuera del país.

La inversión puede efectuarse en monedas o con la capitalización de créditos externos de libre convertibilidad; bienes de capital, sus repuestos y accesorios; bienes inmateriales; y utilidades o capital en moneda nacional pertenecientes a inversores extranjeros cuando se encuentren legalmente en condiciones de ser transferidos al exterior. Las empresas locales de capital extranjero, aquellas en las que más del 49% del capital está bajo control extranjero, pueden hacer uso del crédito interno con los mismos derechos y en las mismas condiciones que las empresas locales de capital nacional.

Por último, los contratos y otros actos jurídicos entre una empresa local de capital extranjero y la empresa que directa o indirectamente la controle u otra filial de ésta, se considera, para todos los efectos, como celebrados entre partes independientes cuando sus prestaciones y condiciones se ajustan a las prácticas normales del mercado entre entes independientes entre sí.

En cuanto a materias tributarias, el 7 de Marzo de 1986 se publica el **“Tratado entre Chile y Argentina para evitar la doble tributación”**. Este Tratado evita la doble tributación por cuanto está fundado en el gravamen a la utilidad sólo en aquel país en que está la fuente u origen de la misma.

El problema de la doble tributación es una situación totalmente previsible cuando se trata de un país exportador de capitales, en tanto las rentas que se obtienen en el exterior quedan afectas a tributación en el país de radicación de la inversión y, adicionalmente, a

impuesto en Chile, dado que la Ley de la Renta no renuncia a afectar con impuesto la renta de fuente externa de sus domiciliados o residentes.

Así, las personas que realicen inversiones en el exterior se verán afectas a una doble tributación. Por un lado, en el país donde realicen la inversión, o sea en el de origen de la renta, pagarán un impuesto a nivel de la empresa (1ª categoría), y además, por la distribución o remesa, y en Chile volverán a ser afectadas con tributo.

En relación a **Perú**, los inversionistas extranjeros y las empresas en las que éstos participan tienen los mismos derechos y obligaciones que los inversionistas y empresas nacionales, sin más excepción que las establecidas en la Constitución. Las inversiones extranjeras que se efectúan en el país quedan autorizadas automáticamente. Sólo es obligación registrarla ante la Comisión Nacional de Inversión y Tecnologías Extranjeras (CONITE).

El Estado promueve y garantiza la inversión extranjera en todos los sectores de la actividad nacional, hecho que se ve respaldado por el creciente número de empresas privatizadas en sectores que hasta ahora eran considerados estratégicos y monopólicos, así como se levanta la prohibición de invertir en zonas fronterizas (Decreto Legislativo N° 757, art. 13).

La remisión al exterior es permitida en un 100% para los capitales registrados en la CONITE, como asimismo, la totalidad de los dividendos y utilidades comprobadas provenientes de tales inversiones, en un régimen de libre convertibilidad de divisas. Por último, el Decreto Legislativo N° 662 garantiza a los inversionistas extranjeros los derechos de estabilidad tributaria, cambiaria, y de acceso a regímenes especiales orientados a la exportación como las Zonas Francas Industriales, Comerciales y Turísticas,

y Zonas de Tratamiento Especial. Además, se implementa un agresivo programa de privatizaciones que se propone traspasar al sector privado la totalidad de las empresas estatales antes de 1995.

A continuación, se presenta un resumen de las principales leyes y regulaciones a la inversión extranjera en otros países destino de capitales chilenos.

BOLIVIA.

Ley/Regulación
<p>Decisión 2912: Régimen común de tratamiento a los capitales extranjeros y sobre marcas, patentes, licencias y regalías, del 21.03.91.</p> <p>Ley N° 1182 del 11.09.90.</p>
Aspectos Principales
<p>Tratamiento al inversionista extranjero: se reconoce al inversionista y a la empresa o sociedad extranjera en que ésta participa, los mismos derechos y obligaciones, sin otras limitaciones que las establecidas por la Ley.</p> <p>Proceso de autorización: no requiere de autorización previa o registro adicional.</p> <p>Restricciones sectoriales: La Ley N° 1182 garantiza la libertad de producción y comercialización de bienes y servicios en el país, sin embargo, existen ciertas restricciones en el sector de minería, hidrocarburos y forestal.</p> <p>Restricciones a la remisión: existe libertad cambiaria e irrestricta remisión al exterior de dividendos, intereses y regalías por transferencias de tecnología u otros conceptos mercantiles, así como la libre entrada y salida de capitales, previo pago de los impuestos que la ley establezca.</p> <p>Incentivos: en 1992 se implantó un programa de privatizaciones de empresas públicas. Se modificó la Ley de Hidrocarburos y el Código de Minería con el fin de levantar antiguas restricciones a la actividad privada. En 1990 se crearon las bases institucionales para la promoción de actividades en Zonas Francas, a través de la dictación de un régimen de importación temporal.</p>

BRASIL.

Ley/Regulación
<p>Ley N° 4131: del 03.09.62, modificada por la Ley N° 4390 del 29.08.64.</p> <p>Decreto N° 55762: del 17.02.65, reglamenta la Ley N° 4131. Está en discusión un Proyecto de Ley (Ley N° 4647) que modificaría la actual legislación.</p>
Aspecto Principales
<p>Tratamiento al inversionista extranjero: en Brasil, el capital extranjero es objeto de un tratamiento jurídico idéntico al concedido al capital nacional en igualdad de condiciones, siendo vedada cualquier discriminación no prevista por Ley.</p> <p>Proceso de autorización: no se requiere autorización previa. Sin embargo, toda inversión o reinversión que se realice en el país debe registrarse en el Depto. de Fiscalización y Registro de Capitales Extranjeros (FIRCE) del</p>

Banco Central, para obtener los derechos a remisión de utilidades y capital.

Restricciones sectoriales: la inversión extranjera directa está prohibida en el transporte aéreo; la exploración y explotación de recursos minerales y el aprovechamiento de la energía hidroeléctrica; producción de combustibles basados en alcohol; los medios de comunicación masivos; el desarrollo de la energía nuclear; la exploración, explotación y producción de petróleo, gas natural y otros hidrocarburos. Además, existen restricciones en telecomunicaciones; navegación de cabotaje; petroquímica; banca; seguros y adquisición de bienes inmuebles rurales.

Restricciones a la remisión: es necesario registrar en el Banco Central para obtener los derechos de remisión. Existen algunas limitaciones que se pueden aplicar en períodos de crisis.

Incentivos: existen incentivos estatales disponibles en zonas de bajo desarrollo. Existen Zonas de Procesamiento de Exportaciones con tratamiento preferencial tributario y arancelario. Desde 1991 existe un programa de privatizaciones de empresas públicas, pero el cual no ha sido especialmente benigno con las empresas extranjeras.

COLOMBIA

Ley/Regulación

Decisión 291: Régimen Común de Tratamiento a los Capitales Extranjeros y sobre Marcas, Patentes, Licencias y Regalías del 21.03.91.

Ley N° 09: del 17.01.91, establece normas generales para regular los cambios internacionales.

Resolución N° 51: del Consejo Nacional de Política Económica y Social (CONPES) del 22.10.91, Estatuto de Inversiones Internacionales de Colombia.

Aspectos Principales

Tratamiento al inversionista extranjero: de acuerdo a la Constitución, y con la excepción de aquellos asuntos referentes a la transferencias de recursos al exterior, la inversión extranjera es tratada para todos los efectos de igual forma que el inversionista nacional.

Proceso de autorización: la autorización es automática, salvo en algunas actividades como la prestación de servicios públicos y de medios de comunicación masivos donde se requiere la autorización del Depto. Nacional de Planeación (DNP). Además, las inversiones que se realicen en hidrocarburos y minería deben ser autorizadas por el Ministerio de Minas y Energía. Toda la inversión extranjera debe ser registrada en la Oficina de Cambios del Banco de la República.

Restricciones sectoriales: pueden realizarse inversiones extranjeras en cualquier proporción en todos los sectores de la economía, respetando los criterios de autorización señalados. No obstante, queda prohibido todo tipo de inversión extranjera en las actividades de defensa y seguridad nacional y en el procesamiento, disposición y desechos de basuras tóxicas, peligrosas o radioactivas no producidas en el país.

Restricciones a la remisión: los inversionistas extranjeros pueden remitir al exterior en moneda libremente convertible el 100% de las utilidades netas comprobadas, como asimismo las sumas recibidas producto de la enajenación de la inversión en el país, o de la liquidación de la empresa o de la reducción de su capital.

Incentivos: existen exoneraciones tributarias para actividades de exportación y para aquellas empresas que se radiquen en las nuevas Zonas Francas Industriales.

CUBA

Ley/Regulación
Ley N°50: sobre asociaciones económicas entre entidades cubanas y extranjeras, 15.02.82 Resolución N°6: del 15.09.82.
Aspectos Principales
Tratamiento al inversionista extranjero: una vez constituida una empresa mixta en Cuba, ésta adquiere personalidad jurídica propia, y con ella, independencia de Estado. Proceso de autorización: la Ley contempla el establecimiento de una comisión facultada para autorizar que empresas estatales y otras organizaciones nacionales se unan en asociaciones económicas con empresas extranjeras. Al otorgar cada autorización, dicha comisión establece las condiciones a que deberán someterse las asociaciones económicas. Restricciones sectoriales: la legislación cubana no establece específicamente reserva por parte del Estado o del capital nacional, en cuanto a la realización de inversiones en ciertos sectores de la actividad económica. Restricciones a la remisión: el Estado garantiza al socio extranjero la libre transferencia al exterior, en moneda libremente convertible, a través del Banco Nacional de Cuba, de los dividendos y utilidades netas que obtenga, del pago que reciba de la parte cubana en caso de transferir a éste el todo o parte de su aporte, así como la parte que le corresponda de la liquidación de dicha asociación. Incentivos: actualmente, se generan interesantes incentivos en el sector turístico.

URUGUAY

Ley/Regulación
Ley N° 14179: del 28.03.74. Ley de Inversiones Extranjeras, modificada por Ley N° 14244 del 26.07.74. Decreto N° 808: del 10.10.74, reglamenta la Ley N° 14179.
Aspectos Principales
Tratamiento al inversionista extranjero: el inversionista extranjero es tratado por la legislación uruguaya en forma idéntica al inversionista local, no requiriendo ninguna autorización específica para instalarse en el país, para importar o exportar, para hacer depósitos y operaciones bancarias en cualquier moneda, para acceder a créditos o recibir beneficios promocionales. Proceso de autorización: dada la posibilidad de repatriación de capital y utilidades en cualquier momento y la absoluta libertad de cambios, de acuerdo al sistema vigente en el país, son muy pocas las inversiones extranjeras que se han acogido al régimen opcional que la Ley N° 14179 prevé. Sin embargo, dentro de este régimen, los inversionistas extranjeros deben solicitar una autorización de radicación ante el Ministerio de Economía y Finanzas. Las solicitudes aprobadas quedan legalizadas mediante la firma de un contrato firmado entre el inversionista extranjero y el Estado, lo que le otorga garantías para la repatriación de capital y utilidades. Restricciones sectoriales: la inversión extranjera tiene acceso a todos los sectores de la economía. Sin embargo, a los efectos del contrato de radicación que prevé la Ley N° 14179, para algunos sectores se requiere autorización expresa del Poder Ejecutivo, como es el caso de electricidad, hidrocarburos, petroquímica básica, energía atómica, explotación de minerales estratégicos, actividades agropecuarias, industria frigorífica, intermediación financiera, ferrocarriles, telecomunicaciones, radio, prensa y televisión. Restricciones a la remisión: de acuerdo a la Ley N° 14179, mediante la autorización de la inversión extranjera el Estado garantiza la remesa de las utilidades en las proporciones y condiciones pactadas contractualmente. La reexportación de capital también está garantizada por el contrato, pero estas no pueden hacerse antes de finalizar el tercer año a partir de la fecha de radicación y transcurrido un año de la última capitalización de utilidades.

Incentivos: el marco uruguayo para las inversiones se basa en un sistema de economía de mercado abierto. Destaca la no existencia de impuesto a la renta personal, el secreto bancario que protege todo el sistema financiero y la no fijación administrativa de precios en la casi totalidad de los bienes. Existen varios mecanismos de promoción, donde destacan la Ley de Promoción que otorga exoneraciones fiscales a los proyectos favorecidos. El Sistema General de Exportaciones que prevé, a través del Régimen de Admisión Temporal y la Ley de Zonas Francas, exoneraciones fiscales; existen además regímenes especiales para diferentes sectores tales como pesca, productos lácteos, minería, hotelería, etc. Finalmente existe un programa de conversión de deuda externa y otro de privatizaciones de empresas públicas.

Fuente: Cepal. "El fomento de las inversiones europeas directas en América Latina y el Caribe". 1993.

Anexo 3: LOS AMERICAN DEPOSITARY RECEIPTS (ADR's).

Este es un instrumento financiero que corresponde a un Certificado de Depósito (título negociable) emitido por un banco o institución financiera de los Estados Unidos de América, **representativo de un determinado número de acciones o bonos de una Sociedad Anónima chilena**, el cual es transado en el mercado de valores de los E.U.A. Existen diferentes tipos (niveles) de ADR en el mercado internacional. Sin embargo, la normativa establecida en el Capítulo XXVI del C.N.C.I. del Banco Central de Chile sólo autoriza los ADR nivel 3, es decir, permite emitir acciones para obtener financiamiento .

En el proceso por el cual una empresa obtiene sus fondos por esta vía participan diferentes agentes, entre los cuales destacamos:

-Empresa Emisora (o Sociedad Receptora): es una Sociedad Anónima Abierta, domiciliada en Chile, inscrita en el Registro de Valores, cuyos títulos son de transacción bursátil en alguna(s) de las Bolsas que operan en el país. Las disposiciones del Banco Central establecen, basadas en requerimientos de la SEC, que esta Sociedad Anónima registre al menos 5.000 accionistas con no menos de 100 acciones cada uno. El valor de mercado de la empresa debe ser superior a los US\$ 100 millones, con ingresos brutos de explotación para los tres años anteriores a la emisión también de US\$ 100 millones.

Por otra parte, la sociedad emisora de las acciones debe haber obtenido, para sus instrumentos de deuda externa a largo plazo, una clasificación mínima BBB+ (empresa bancaria) o sólo BBB si se trata de una empresa no bancaria.

-Banco Depositario: empresa bancaria constituida y domiciliada en los E.U.A., cuyo capital y reservas debe ser igual o superior a los US\$ 1.000 millones, y que se

encuentre en funcionamiento ininterrumpido a lo menos cinco años antes de la operación. Esta empresa puede actuar por sí o como mandante.

-Banco Custodio: empresa bancaria domiciliada en Chile que, optativamente, a petición del Banco Depositario, da cumplimiento a los requisitos de mantención, depósito, custodia y registro de las acciones de la Empresa Emisora.

-Lead Underwriter o Underwriters: Agente colocador de títulos. Son Instituciones Financieras extranjeras que, a través de un contrato privado (Underwriting), están obligadas a adquirir al menos un 90% de la emisión inicial de los Títulos.

-Securities and Exchange Commission (S.E.C.): Comisión de Valores de los E.U.A., en la que deben registrarse los ADR para su oferta pública.

El proceso mediante el cual la Empresa Emisora coloca sus acciones en el mercado internacional comienza con la presentación al Banco Central de una solicitud, por parte del Banco Depositario, en la cual se individualiza tanto a este banco como a el o los mandatarios que le representen, como asimismo de los que representen a la Empresa Emisora. Además, debe acompañarse un Certificado emitido por la Superintendencia de Valores y Seguros (S.V.S) que acredite lo siguiente:

-que las acciones que se deseen adquirir representen un **aumento de capital** de la respectiva Sociedad, y

-que correspondan a **acciones que quedaron sin suscribir** por sus accionistas (quienes tienen la opción preferente).

En cualquier caso, la emisión de acciones para este fin **no puede ser inferior a los US\$ 25 millones**. El Banco Depositario suscribe un contrato con un Underwriter, en el cual se asegura al emisor de las acciones la suscripción de casi la totalidad de la emisión (al menos un 90%). De esta forma, las acciones pasan a ser patrocinadas (sponsored) y se asegura de recibir casi la totalidad de los recursos correspondientes a la emisión, incluso en el caso de no ser adquiridos por los inversionistas. El Banco Depositario emite entonces los **títulos representativos de las acciones (ADR)**, instrumentos transables en las Bolsas de Valores de E.U.A. El Banco Depositario es el titular de las acciones y mantiene los títulos en su poder, o bien, en un Banco Custodio designado por él.

El Banco Depositario deberá llevar un Registro con la individualización de los **tomadores iniciales** (inversionistas extranjeros) de los Títulos (ADR), como de aquellos tomadores sucesivos que deseen poner a su nombre las acciones que dichos títulos representan (**sustitución de Títulos por acciones**), para lo cual se deberá traspasar las acciones a su nuevo Titular e inscribirlo en el Registro de Accionistas de la Empresa Emisora. Los tomadores sucesivos deben ser necesariamente **inversionistas extranjeros**, quienes están facultados para enajenar las acciones producto de la sustitución de Títulos por acciones.

De esta forma, el inversionista extranjero puede sustituir sus Títulos por las acciones de la Empresa Emisora que representan. En otras palabras, adquirir ADR, convertir o sustituirlos por acciones de la empresa y luego enajenar esas acciones en el mercado nacional. Si opta por esta alternativa, queda habilitado para acceder al Mercado Formal de Divisas con el objeto de solicitar el equivalente en moneda extranjera de la inversión que liquidó en Bolsa. Este mecanismo se conoce como Flowback.

El mecanismo inverso se conoce como Inflow. Este permite al inversionista extranjero adquirir directamente acciones de la compañía chilena en el mercado nacional, depositarlas en el Banco Custodio y canjearlas posteriormente por ADR transables en los E.U.A.