



EXAMEN DE GRADO
PARTE 1

INFORMACIÓN GENERAL E INSTRUCCIONES:

1. Esta parte del examen contiene las preguntas número 1 y 2 en cuatro páginas que están numeradas correlativamente, después de esta carátula, con los números 1 al 4 (ambos inclusive).
2. Para contestar cada pregunta, Ud. dispone de dos carillas de hojas tamaño carta, es decir, Ud. cuenta con dos hojas que sólo se pueden utilizar por el **anverso**. Para responder, **no** se debe usar el reverso de las hojas, ni utilizar hojas adicionales.
3. Para responder, utilice solamente la información que se le ha entregado en el enunciado de la pregunta. Suponga que los datos que ha recibido están correctamente calculados.
4. No necesariamente toda la información que se entrega en las distintas preguntas corresponde exactamente a la realidad de las empresas que allí se mencionan.
5. Si, como parte de alguna de sus respuestas Ud. hace uso de uno o más supuestos, deje expresamente indicados dichos supuestos. Ciertamente, los supuestos no pueden llegar a cambiar el tema ni el sentido de la pregunta.
6. Cuando dentro de un tema del examen se presentan varias preguntas, no necesariamente todas ellas tienen la misma ponderación al momento de ser evaluadas.
7. Las preguntas de enunciado se podrán hacer solamente al Profesor Ignacio Rodríguez Ll. Presidente de la Comisión de Examen de Grado, quien responderá sólo a través del correo examen.admuc@gmail.com en el horario de consultas indicado más abajo.
8. **NO** está autorizado el uso de calculadoras que permitan almacenar "textos" (calculadoras alfanuméricas, etc.). El cumplimiento de esta norma es de absoluta responsabilidad del alumno.
9. Usted **NO** debe escribir su nombre en las hojas de respuesta.
10. Manténgase permanentemente conectado a su sesión de Zoom con la cámara encendida y el micrófono en silencio. Cualquier inconveniente que se le presente con la cámara o el micrófono, siga el protocolo señalado en el punto 7 del instructivo que Ud. recibió.
11. Cada alumno(a) es responsable de disponer de los medios para el conocimiento personal de la hora durante el examen.
12. Al terminar el examen, Ud. debe remitir al correo señalado en el instructivo que Ud. recibió, solamente el cuadernillo con las hojas de respuesta (4 en total) en formato pdf.

Fecha	: 13 de agosto de 2020
Duración	: 15:00 horas a 16:20 horas
Envío de respuestas	: 16:20 horas a 16:30 horas
Consultas	: Las consultas que puedan surgir sobre el enunciado de las preguntas, las responderá el Profesor Ignacio Rodríguez, por correo, entre las 15:15 y 15:25 hrs. (aprox.), y luego entre las 15:50 y 16:00 hrs. (aprox.).

PREGUNTA N° 1

“Mientras otros piden salvataje, Carozzi sale de compras durante la pandemia”. Así titulaba el diario la Segunda, el pasado 25 de junio, luego de que la empresa anunciara la adquisición de los activos, las marcas Bresler y Melevi, y la licencia de las marcas globales de helados de Unilever presentes en el mercado local, comercializadas por Unilever Chile, en US\$20,8 millones. De esta manera, la firma controlada por la familia Bofill entrará a competir de lleno con Savory de Nestlé y otros competidores en este segmento del rubro alimentos¹.

Bresler pertenece a Heartbrand, filial de Unilever dedicada a la fabricación de helados que está presente en más de 40 países y es el primer productor mundial de este tipo de alimentos. De forma global se conoce como Heartbrand por el característico logotipo del corazón de la firma que caracteriza también a Bresler. Su helado insignia es Magnum, un producto con palo de madera que tiene una gruesa cubierta de chocolate, y que fue lanzado al mercado en 1989. Hoy, junto a Cornetto y Carte D’Or, Magnum figura entre los seis helados más consumidos en el mundo. Según analistas de la industria, sería este robusto portfolio de marcas, que lleva años en Chile, el que Carozzi buscaría potenciar para hacer crecer este negocio en el país.

Chile lidera el ranking de consumo de helados en Latinoamérica con ocho litros per cápita al año, según cifras de Euromonitor Internacional de 2019, muy por sobre el segundo y tercer lugar que ocupan Costa Rica y Uruguay, con 2,8 y 2,7 litros, respectivamente, sin embargo, muy lejos de los líderes mundiales que son Nueva Zelanda y Estados Unidos con 26,4 litros y 24,5 litros per cápita respectivamente.

La industria de los helados en nuestro país se ha desarrollado fuertemente durante los últimos años, experimentando un crecimiento constante superior al 7% anual. En efecto, durante el 2015 el mercado de helados se valorizó en US\$700 millones, cifra que para este año 2020 se espera que alcance los US\$1.000 millones, logrando un crecimiento de casi 43% en los últimos cinco años.

Bresler produce tanto helados de consumo individual o impulsivo, como productos de consumo hogareño (postres y cassatas). Dentro de los helados de consumo impulsivo existen varios productos como Magnum, Cornetto, Viennetta, Futtare, Carte D’or, entre otros, los cuales presentan atributos similares a los helados de la misma categoría que comercializa la empresa Trendy, como también el líder del mercado, Nestlé, con su marca Savory. Estos competidores también producen helados de consumo hogareño.

En la siguiente tabla se puede ver la participación de mercado, tanto del mercado de helados impulsivos como del mercado de postres, de las cuatro principales marcas (medido en miles de litros):

	Mercado Helados Consumo Individual o Impulsivos	Mercado Helados Hogareños o Postres
Nestlé	38,5%	44,40%
Trendy	37,4%	18,80%
Fruna	16,8%	17,80%
Bresler	4,6%	13,10%
Otros	2,7%	5,90%

Los helados son comercializados a los consumidores finales, principalmente a través de dos canales de distribución: los supermercados y el canal tradicional. Este último incluye almacenes, tiendas de conveniencia, kioscos y otros similares. El canal tradicional se focaliza en los helados de consumo individual o impulsivo, mientras que en el canal supermercados el foco está puesto en aquellos productos de consumo doméstico u hogareño (cassatas y postres). De hecho, del total de ventas de helado de consumo impulsivo, el porcentaje que se realiza en el canal supermercados no supera el 10%.

¹ El Grupo Carozzi participa en 19 categorías de productos diferentes como: pastas, chocolates, dulces y comida para mascotas entre otros.

Durante el semestre primavera-verano (octubre-marzo) las ventas se triplican en relación al semestre otoño-invierno (abril-septiembre). Las ocasiones de consumo de helado son gatilladas en un 54% por antojos, en un 16% en oportunidades que involucren reuniones con amigas o amigos, alrededor de un 9% de las personas consumen helado cuando salen de compras, un 8% durante paseos de fin de semana, casi un 6% lo consume para capear el calor o como postre, y solo un 1% de los consumidores lo hace para saciar el hambre después de una noche de fiesta u ocasión afín. En general, los distintos análisis de mercado muestran que la decisión de marca del helado se toma en el momento y lugar de la compra.

El plan estratégico del Grupo Carozzi consiste en que Bresler y su portfolio de marcas aumenten su participación de mercado y el volumen de ventas en el mercado de los helados durante el semestre octubre-marzo (2020-2021). De acuerdo al plan estratégico, el principal mercado objetivo serán los actuales consumidores, sin embargo, también se destinarán esfuerzos y recursos para atraer nuevos consumidores de las marcas de la competencia. Para lograr lo anterior, Bresler ha decidido llevar a cabo una inversión de \$500 millones en programas de marketing, los cuales serán dirigidos a los consumidores finales y canales de distribución a través de distintas promociones.

Iván “Loly” Fernandez, nuevo Gerente de Marketing de Bresler, proponía destinar los \$500 millones en una campaña comunicacional usando medios tradicionales, dirigida a los consumidores finales, de manera de lograr preferencia de marca. Esta campaña comunicacional sería tanto en medios tradicionales (diarios, revistas, TV abierta, letreros en las calles, etc.) como en las principales redes sociales como Facebook e Instagram (ej: descuentos en una app de la marca, puntos por compras de helados de la marca Bresler canjeables por premios, concursos en las cuales la plata ganada por los participantes iría a organizaciones sin fines de lucro, etc.). El objetivo de esta campaña según “Loly” Fernández, era lograr preferencia por la marca Bresler y su portfolio de marcas en el consumidor final.

Por su parte, Jaime “Chocolito” Ramírez, nuevo Gerente de Ventas de Bresler, tenía un plan diferente. Su propuesta se focalizaba fundamentalmente en hacer promociones al comercio, esto es, a los distintos canales de distribución de Bresler. Específicamente, su plan consistía en hacer descuentos de precio por volumen (cantidad de cajas compradas por los distribuidores), cajas de helados de regalo por órdenes mínimas de compra, congeladores para exhibir los helados y material publicitario en los puntos de venta de los diferentes distribuidores. Su objetivo era mantener la lealtad de los actuales distribuidores y atraer nuevos canales de distribución a la marca.

En la siguiente tabla se muestran los resultados proyectados para las estrategias propuestas por los Gerentes de Marketing y de Ventas de Bresler para el período octubre-marzo (2020-2021) con respecto al año anterior:

	Aumento Ingresos por Ventas	Aumento Utilidad Operacional
Promociones al Consumidor Final	4,3%	3,1%
Promociones al Comercio	8,5%	1,2%

PREGUNTAS

- a) Usando los conceptos fundamentales de marketing y de acuerdo con la información entregada en el caso, ¿cuál de las dos estrategias que proponen los Gerentes de Bresler elegiría usted? ¿Por qué? Señale tres razones que sustenten su decisión justificando claramente cada una de ellas.
- b) ¿Cuáles serían los dos principales riesgos de la estrategia elegida? ¿Qué medidas propondría para mitigar los riesgos señalados? Justifique claramente su respuesta.

PREGUNTA N° 2

San Lorenzo S.A. es una empresa dedicada a la venta y distribución de implementos para la minería. Algunas de las políticas financieras de esta compañía son las siguientes:

- **Caja:** La política actual de la empresa, es la de terminar, al final de cada año, luego de pagados los dividendos que le corresponda pagar el último día del año, con un monto en Caja equivalente a 15 días, de las ventas en pesos esperadas para el año siguiente.
- **Crédito a sus Clientes (Cuentas por Cobrar):** San Lorenzo ofrece a sus clientes un plazo de 30 días para el pago de sus compras.
- **Inventarios de Productos (Existencias):** La política de existencias de la compañía, es la de operar con un Período Promedio de Permanencia de sus Existencias (P.P.P.E.) en bodega, de 45 días, es decir, ella debiera mantener en Existencias, como promedio, el equivalente a las ventas de 45 días de actividad, valoradas a su costo de adquisición.

A continuación, se muestran el Balance de la empresa al día de hoy, 31 de diciembre de 2019, y el Estado de Resultados **Proyectado para el año 2020** (todas las cifras en \$):

Balance de San Lorenzo S.A. al 31 de diciembre de 2019

Activos		Pasivos y Patrimonio	
Caja (1)	\$ 26.250	Bonos por Pagar (5)	250.000
Cuentas por Cobrar (2)	87.500		
Existencias (3)	70.000	Capital	50.000
		Utilidades Retenidas (6)	100.000
Instalaciones y Terrenos (4)	216.250		
Totales	\$ 400.000	Totales	\$ 400.000

Estado de Resultados Proyectado de San Lorenzo S.A. para el año 2020

Ingresos por Ventas	\$	630.000
- Costo de Ventas		-336.000
= Margen Bruto		294.000
- Gastos de Adm. y Ventas		-278.000
= Resultado Operacional		16.000
Gastos Financieros		-5.000
= Resultado Afecto a Impuestos		11.000
- Impuestos (20%)		-2.200
= Utilidad Neta o Res. del Ejercicio	\$	8.800

Notas al Balance (en sus cálculos suponga 1 año = 360 días)

- (1): El requerimiento de caja mínimo para la operación de la empresa, se ha estimado en el equivalente a 15 días de las ventas esperadas para el año siguiente (2020).
- (2): Si bien la política de la empresa es la de operar con un Período Promedio de Cobranza (PPC) de 30 días, en este momento (31-12-19) el PPC es de 50 días.
- (3): Aun cuando la política de la empresa es la de operar con un P.P.P.E. en bodega, de 45 días, los números muestran que al 31-12-19 el P.P.P.E. es de 75 días.
- (4): Los activos fijos depreciables, se deprecian a un ritmo de \$5.000 anuales y dicha depreciación ya está incluida en los Gastos de Administración y Ventas del Estado de Resultados de San Lorenzo S.A. Además, se sabe que la empresa reinvierte todos los años una cifra igual a la depreciación contable (\$5.000), para así poder mantener su capacidad operativa indefinidamente.
- (5): Cada 31 de diciembre, la empresa debe amortizar \$50.000 de sus Bonos por Pagar. El saldo de esta cuenta al 31/12/19, es posterior a dicha amortización. Estos bonos ofrecen pagar una tasa de interés del 2,0% anual (tasa de carátula) y la tasa de interés anual que el mercado exige a estos bonos es también del 2,0% anual.
- (6): El último día de cada año, la empresa reparte, como mínimo, dividendos en efectivo por un monto equivalente al total de las utilidades del ejercicio del año que está terminando. Dado lo anterior, el monto de Utilidades Retenidas que se presenta en el balance al terminar el año 2019, es posterior al reparto de las utilidades de dicho año.

En reunión de Directorio de hoy, 31/12/19, el Gerente de San Lorenzo, comentó lo siguiente: “Los resultados proyectados para el año 2020, nos permiten ver que la rentabilidad esperada sobre los activos será de un 10,7% tal como se aprecia en el siguiente indicador:

$$(\text{Rentabilidad de los Activos})_{2020} = [\text{Resultado Operacional}]_{2020} / \text{Patrimonio}_{(31/12/2019)} = [16.000/150.000] = 10,7\%$$

Esto demuestra que estamos creando valor para los dueños de la empresa, porque el 10,7% anterior es mayor que el Costo de Capital Promedio Ponderado (CCPP) relevante para San Lorenzo que asciende a un 4,5% anual.

Suponiendo que:

- Todos los activos de la empresa son operacionales.
- Todas las ventas de San Lorenzo S.A. se efectúan a crédito, son parejas durante el año y de montos similares en \$.
- Todas las compras de Existencias se efectúan al contado, son parejas durante el año y de montos similares en \$.
- La tasa de impuesto a las utilidades de las empresas es de 20%.
- Las proyecciones de resultados operacionales de San Lorenzo para el año 2020, no se verán afectadas por los cambios que más adelante se propondrán para mejorar la gestión de sus activos.
- 1 año = 360 días; Inflación = 0%;
- Para las razones financieras en las que intervenga una variable de flujo y una de stock, para la variable de stock use el valor al 31-12-19.

A Ud. se le pide responder las preguntas que se le formulan a continuación, mostrando claramente todos los cálculos necesarios en los cuales se sustentan sus respuestas. Use dos decimales en sus cálculos, y suponga que la información contable que se entrega es la única disponible y relevante para su análisis.

1. ¿Está Ud. de acuerdo con el análisis de la rentabilidad hecho por el Gerente de San Lorenzo y su conclusión en términos de una “creación de valor” por parte de la empresa en el año 2020?
2. A diferencia de su Gerente, el Presidente de San Lorenzo, preocupado por lo que podría ser una señal de mala gestión de los activos de la empresa, le ha contratado a usted para analizar el impacto que tendría sobre la compañía, las medidas destinadas a mejorar su gestión y que se describen a continuación:
 - Cambios tecnológicos aplicados a la gestión de la caja de la empresa, permitirían que el nivel de caja mínimo con el que actualmente ella opera, que equivale a 15 días de ventas, disminuya a 10 días de ventas, es decir, una disminución de 5 días.
 - Disminuir el Período Promedio de Cobranza, desde los actuales 50 días a un período promedio de 30 días, es decir, lo disminuirá en 20 días.
 - Disminuir el Período Promedio de Permanencia de su Existencias en bodega, desde los actuales 75 días a un período promedio de 45 días, es decir, una disminución de 30 días.
 - Venta al contado, el mismo 31 de diciembre de 2019, de un terreno colindante con los terrenos de la empresa, que estaba destinado al estacionamiento de visitas y que se consideró como innecesario para el negocio. El terreno se vendería a su precio de mercado, el que casualmente correspondía a su costo histórico, y que alcanzaba a la suma de \$8.250.

Se sabe que si, el último día del año, la empresa presenta un exceso de caja en relación al nuevo monto de caja óptimo que ha determinado la compañía (10 días de ventas), dicho exceso que se produciría como resultado de la implementación de las medidas ya señaladas de mejora en la gestión de la empresa, lo repartiría completamente como dividendo en efectivo a sus dueños, el mismo 31 de diciembre de 2019, es decir, el reparto de dicho dividendo en efectivo, sería lo último que la compañía haría ese 31/12/19.

Para su análisis, suponga que San Lorenzo se beneficiaría de **manera completa e inmediata**, es decir, en el mismo momento de su implementación, esto es, al término del año 2019, del total de los beneficios que se puedan producir como resultado de las medidas que se han propuesto.

En base a lo anterior, **responda** las siguientes preguntas:

- a) Obtenga el monto (\$) de la creación de valor que podría generarse en la empresa el 31/12/2019, como resultados del conjunto de medidas que se ha descrito y que han sido propuestas por su Presidente.
- b) Obtenga el monto (\$) de la creación de valor esperada para el año 2020, luego de las medidas descritas.



EXAMEN DE GRADO
PARTE 2

INFORMACIÓN GENERAL E INSTRUCCIONES:

1. Esta parte del examen contiene las preguntas número 3 y 4 en cuatro páginas que están numeradas correlativamente, después de esta carátula, con los números 5 al 8 (ambos inclusive).
2. Para contestar cada pregunta, Ud. dispone de dos carillas de hojas tamaño carta, es decir, Ud. cuenta con dos hojas que sólo se pueden utilizar por el **anverso**. Para responder, **no** se debe usar el reverso de las hojas, ni utilizar hojas adicionales.
3. Para responder, utilice solamente la información que se le ha entregado en el enunciado de la pregunta. Suponga que los datos que ha recibido están correctamente calculados.
4. No necesariamente toda la información que se entrega en las distintas preguntas corresponde exactamente a la realidad de las empresas que allí se mencionan.
5. Si, como parte de alguna de sus respuestas Ud. hace uso de uno o más supuestos, deje expresamente indicados dichos supuestos. Ciertamente, los supuestos no pueden llegar a cambiar el tema ni el sentido de la pregunta.
6. Cuando dentro de un tema del examen se presentan varias preguntas, no necesariamente todas ellas tienen la misma ponderación al momento de ser evaluadas.
7. Las preguntas de enunciado se podrán hacer solamente al Profesor Ignacio Rodríguez Ll. Presidente de la Comisión de Examen de Grado, quien responderá sólo a través del correo examen.admuc@gmail.com en el horario de consultas indicado más abajo.
8. **NO** está autorizado el uso de calculadoras que permitan almacenar "textos" (calculadoras alfanuméricas, etc.). El cumplimiento de esta norma es de absoluta responsabilidad del alumno.
9. Usted **NO** debe escribir su nombre en las hojas de respuesta.
10. Manténgase permanentemente conectado a su sesión de Zoom con la cámara encendida y el micrófono en silencio. Cualquier inconveniente que se le presente con la cámara o el micrófono, siga el protocolo señalado en el punto 7 del instructivo que Ud. recibió.
11. Cada alumno(a) es responsable de disponer de los medios para el conocimiento personal de la hora durante el examen.
12. Al terminar el examen, Ud. debe remitir al correo señalado en el instructivo que Ud. recibió, solamente el cuadernillo con las hojas de respuesta (4 en total) en formato pdf.

Fecha	: 14 de agosto de 2020
Duración	: 10:00 horas a 11:20 horas
Envío de respuestas	: 11:20 horas a 11:30 horas
Consultas	: Las consultas que puedan surgir sobre el enunciado de las preguntas, las responderá el Profesor Ignacio Rodríguez, por correo, entre las 10:15 y 10:25 hrs. (aprox.), y luego entre las 10:50 y 11:00 hrs. (aprox.).

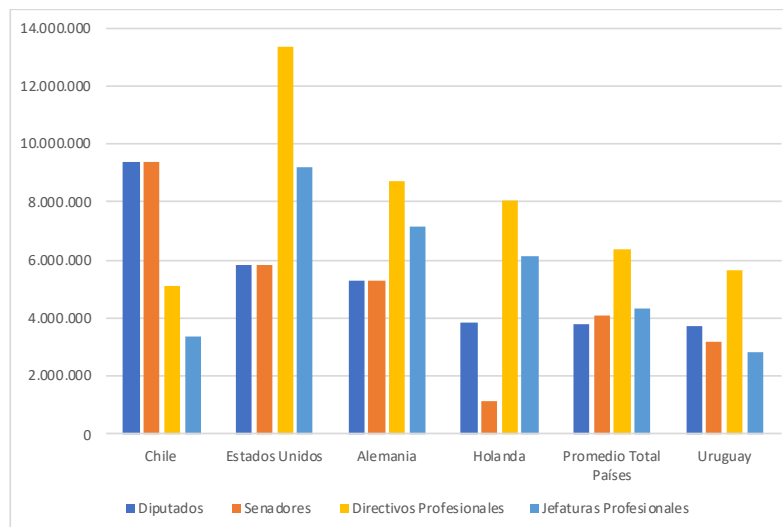
PREGUNTA N° 3

“La crisis social, sanitaria y económica que enfrenta Chile requiere de una cantidad enorme de recursos, como nunca antes en nuestra historia, para ir en ayuda de los sectores más vulnerables y de las clases medias del país. Esta crisis nos acompañará por varios años. Por ello, debemos desplegar todas nuestras capacidades técnicas y buscar ahorros en todos los ámbitos. Ello nos permitirá reorientar el gasto fiscal hacia los objetivos más urgentes y los grupos más vulnerables”, declaraba recientemente una autoridad de gobierno al referirse a la aprobación de la ley N° 21.233 que rebaja las remuneraciones de Diputados y Senadores. Hasta ahora, los sueldos de estos funcionarios del Estado estaban entre los más altos del mundo antes de la modificación legal. Una vez que la ley entre en vigencia, ella establece que las remuneraciones de estos funcionarios públicos se reducirán en un 25%. Por ello, agregaba el representante del gobierno, “esta reforma nos permite, reducir gastos en el Estado y, al mismo tiempo, ponernos a tono con los estándares internacionales en materia de remuneraciones de quienes ejercen funciones públicas.”

Los Diputados y Senadores conforman el Congreso, uno de los tres poderes autónomos del Estado, y encargado fundamental de la aprobación de las leyes de la nación. Para ser parlamentario se requiere, además de ser elegido por votación popular, tener 21 años de edad cumplidos en el caso de los Diputados y 35 años si se trata de los Senadores. Adicionalmente, es requisito para poder desempeñar funciones parlamentarias, el haber cursado la enseñanza media. Tal como lo confirma la reciente aprobación de la ley que impide la reelección a los cargos de Diputados y Senadores, los parlamentarios tienden a permanecer por muchos años en sus cargos mediante sucesivas reelecciones. En caso de no ser electos, y a pesar de los bajos niveles de credibilidad del parlamento y los partidos políticos (3% de confianza ciudadana según encuesta CEP 2019, cuya principal causa es la percepción de corrupción, de acuerdo con informe PNUD, 2016), los parlamentarios habitualmente continúan trabajando en labores políticas dentro de sus partidos.

El siguiente gráfico muestra las remuneraciones de los diferentes cargos públicos, antes de la reforma a la ley N° 21.233:

Remuneraciones mensuales 2020 (en \$, ajustadas por PPA) *

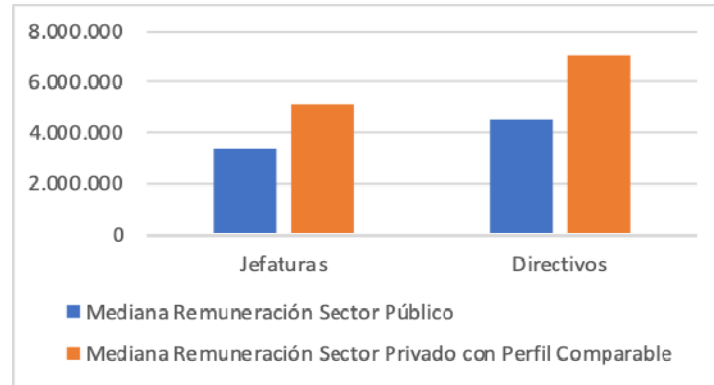


*PPA = paridad de poder adquisitivo

La modificación legal solo consideró a los parlamentarios. Las remuneraciones de los cargos de Dirección y Jefaturas profesionales que se desempeñan en los diversos ministerios y servicios públicos que conforman el Poder Ejecutivo, otro de los tres poderes del Estado, no se verán afectadas por este cambio normativo.

Los Directivos y Jefaturas profesionales se desempeñan en funciones técnicas asociadas al diseño e implementación de las políticas públicas, junto a labores de fiscalización en materias especializadas como el monitoreo y persecución de faltas a la libre competencia, el desarrollo y supervisión del mercado de valores, el mejoramiento de la salud pública, la calidad de la educación y la focalización de recursos para una urgente reducción de la pobreza, entre otros asuntos. En un buen número de casos, estas funciones son ocupadas por profesionales que provienen del ámbito privado y que también, en otras tantas ocasiones, regresan después de varios años de servicio público, a trabajar a la empresa privada. Una comparación válida de las remuneraciones del sector público y privado para los cargos de dirección y jefatura se muestra a continuación en el siguiente gráfico:

Remuneraciones mensuales 2020 (en \$)



El perfil que establece el Consejo de Alta Dirección Pública (CADP), organismo a cargo del proceso de selección de estos funcionarios, para este tipo de posiciones se detalla en la tabla a continuación:

Requerimientos del perfil de un candidato para ocupar un cargo Directivo o de Jefatura Profesional en la Administración Pública chilena
Título profesional universitario o técnico.
Master e incluso doctorado cuando la especialidad técnica del cargo a ocupar lo requiere.
Experiencia profesional no inferior a 5 años en cargos similares.
Dominio de idioma inglés.
Competencias estratégicas: visión estratégica, gestión y logro, liderazgo externo y articulación de redes con personas clave, manejo de crisis y contingencias, liderazgo interno, gestión de personas, innovación y flexibilidad.
Competencias para la gestión pública: dirección de servicios públicos, probidad y ética en la gestión pública, vocación de servicio público y conciencia de impacto público.

Este organismo fue creado con el propósito “de fortalecer la función pública y contribuir a la modernización del Estado, a través de la implementación de políticas de gestión y desarrollo profesionales en cargos de Jefatura y Dirección, para promover un mejor empleo público y un Estado al servicio de los ciudadanos. “En esta coyuntura -indicaba un alto funcionario del CADP-, se requiere redoblar los esfuerzos en materia de eficiencia del gasto público. Por ello debemos desplegar todo el talento de todos aquellos que tienen un rol directivo y de jefatura, para movilizar a sus equipos en la entrega de un servicio y apoyo a los ciudadanos, con excelencia, efectividad, oportunidad y eficiencia. En estas críticas circunstancias no hay margen de error para la acción del Estado.”

PREGUNTAS

1. La propuesta de rebaja de 25% de las remuneraciones de Diputados y Senadores, fue preparada por el Consejo de Alta Dirección Pública (CDAP). El Consejo está compuesto por 5 miembros independientes. Sin embargo, su propuesta no fue aprobada por unanimidad. Hubo 3 votos de mayoría y dos de oposición. Uno de los consejeros en minoría, consideró que la disminución del 25% era insuficiente, mientras que el otro consejero que también se opuso, paradójicamente, consideró que, por el contrario, las remuneraciones de Diputados y Senadores debieran incrementarse respecto de los niveles actuales. Los dos votos de minoría, si bien rechazan la reducción de remuneraciones de los parlamentarios, lo hacen por razones diametralmente distintas. ¿Desde el punto de vista del rol de los sistemas de remuneraciones efectivos, qué razones pueden sustentar estos dos votos de minoría tan dispares? Fundamente su respuesta en forma precisa.
2. Un honorable parlamentario señalaba a un medio de comunicación, minutos después de promulgada la ley N° 21.233: “Me parece contradictoria esta propuesta. Nosotros los parlamentarios, que tenemos un alto nivel jerárquico dentro del Estado, terminaremos obteniendo remuneraciones menores a los Directivos y Profesionales de rango inferior.” Desde el punto de vista de la efectividad del sistema de remuneraciones, ¿le parece correcta la posición que expresa el parlamentario? Justifique su respuesta.

PREGUNTA N° 4

Los fondos de pensiones chilenos (que son administrados por las Administradoras de Fondos de Pensiones o AFPs), y otros vehículos de inversión similares, combinan múltiples activos al formar portafolios. El objetivo principal es entregar buenas rentabilidades de largo plazo (es decir, pensando en la etapa de jubilación) sujeto a un cierto perfil de riesgo deseado por el afiliado o inversionista. En esta pregunta se pide que usted desarrolle criterios para evaluar el desempeño de los fondos de pensiones en el corto y largo plazo, bajo el supuesto de que los fondos de pensiones hacen un análisis media-varianza simple.

Para simplificar el análisis considere que existen 3 grandes clases de activos en los que las AFPs invierten: depósitos, bonos y acciones. Suponga que la correlación entre los retornos de bonos y acciones es de 0 y que sus rentabilidades históricas y esperadas, en términos mensuales y nominales, son las siguientes:

- *Depósitos*: básicamente el activo libre de riesgo en la economía con un retorno mensual promedio de 0,2% sin volatilidad (desviación estándar de los retornos igual a 0).
- *Bonos*: retorno mensual promedio de 0,4% con desviación estándar de 0,6%.
- *Acciones*: retorno mensual promedio de 1% con desviación estándar de 2%.

Nos enfocaremos en 2 Fondos ofrecidos por las AFPs a sus afiliados: un Fondo más riesgoso (“Fondo A”) y otro menos riesgoso (“Fondo C”). Suponga que los portafolios de estos Fondos tienen la siguiente composición:

	Fondo A	Fondo C
Depósitos	0%	50%
Bonos	20%	10%
Acciones	80%	40%

Para efectos de responder las preguntas que se le formulan a continuación, suponga que los retornos de todos los activos siguen la distribución normal y que los retornos de un mes son independientes de todos los meses anteriores.

- a) ¿Cuál es la rentabilidad esperada y la volatilidad (medida como desviación estándar) de los Fondos A y C? Muestre los cálculos correspondientes.
- b) ¿Qué tan probable es que, en un **mes cualquiera**, el Fondo A rente **menos** que el Fondo C? No se pide una estimación precisa de esa probabilidad, ni un cálculo matemático muy complicado, sino que se pide una respuesta en términos intuitivos en la siguiente escala: muy probable (> 95% de los meses), probable (entre 95% y 5%), muy improbable (< 5% de los meses). Justifique su respuesta utilizando la información obtenida en la letra anterior. Recuerde que en una distribución normal con media μ y desviación estándar σ aproximadamente:
 - El 95% de los casos posibles están contenidos en el intervalo $\mu \pm 2\sigma$.
 - El 68% de los casos posibles están contenidos en el intervalo $\mu \pm \sigma$.
 - El 38% de los casos posibles están contenidos en el intervalo $\mu \pm (\sigma/2)$.
- c) Suponga que un afiliado a una AFP decide tratar de maximizar la rentabilidad de sus inversiones cambiándose “estratégicamente” entre el Fondo A y el C según un modelo que acaba de idear. Suponga que el inversionista tiene hoy 25 años y que seguirá esta política por los próximos 30 años. Considere las tres siguientes políticas de inversión:
 - Política 1: Invertir siempre en el Fondo C
 - Política 2: Invertir siempre en el Fondo A

- Política 3: Invertir según la estrategia pensada por el inversionista que consiste en invertir en el Fondo A, pero cambiarse al Fondo C, por un mes, cada vez que el Fondo A tiene una rentabilidad negativa y después volver al Fondo A.

¿Cuál sería el ranking de rentabilidades esperadas al comparar las 3 políticas de inversión? No es necesario entregar un valor para cada rentabilidad, sólo ordenarlas de mayor a menor. Justifique su respuesta suponiendo que los cambios entre los Fondos A y C son instantáneos, es decir, no hay tiempo de espera cuando un inversionista decide cambiarse de un Fondo a otro.

- d) Suponga ahora que usted toma una muestra de 20 años y calcula la razón de Sharpe para los Fondos A y C, es decir, el retorno promedio del Fondo (en exceso de la tasa de depósitos) dividido por la desviación estándar de esos retornos. Suponga que 20 años es suficiente para ser considerado como largo plazo. Si el análisis media-varianza que hicieron inicialmente las AFPs fue adecuado, es decir, efectivamente maximizaron la razón de Sharpe ofrecida a sus afiliados, y no tenían restricciones de inversión en sus portafolios, ¿Cómo debería ser la razón de Sharpe del Fondo A con relación a la razón de Sharpe del Fondo C: mayor, menor, igual? Fundamente su respuesta ya sea de manera conceptual o numérica.



EXAMEN DE GRADO
PARTE 3

INFORMACIÓN GENERAL E INSTRUCCIONES:

1. Esta parte del examen contiene las preguntas número 5 y 6 en tres páginas que están numeradas correlativamente, después de esta carátula, con los números 9 al 11 (ambos inclusive).
2. Para contestar cada pregunta, Ud. dispone de dos carillas de hojas tamaño carta, es decir, Ud. cuenta con dos hojas que sólo se pueden utilizar por el **anverso**. Para responder, **no** se debe usar el reverso de las hojas, ni utilizar hojas adicionales.
3. Para responder, utilice solamente la información que se le ha entregado en el enunciado de la pregunta. Suponga que los datos que ha recibido están correctamente calculados.
4. No necesariamente toda la información que se entrega en las distintas preguntas corresponde exactamente a la realidad de las empresas que allí se mencionan.
5. Si, como parte de alguna de sus respuestas Ud. hace uso de uno o más supuestos, deje expresamente indicados dichos supuestos. Ciertamente, los supuestos no pueden llegar a cambiar el tema ni el sentido de la pregunta.
6. Cuando dentro de un tema del examen se presentan varias preguntas, no necesariamente todas ellas tienen la misma ponderación al momento de ser evaluadas.
7. Las preguntas de enunciado se podrán hacer solamente al Profesor Ignacio Rodríguez Ll. Presidente de la Comisión de Examen de Grado, quien responderá sólo a través del correo examen.admuc@gmail.com en el horario de consultas indicado más abajo.
8. **NO** está autorizado el uso de calculadoras que permitan almacenar "textos" (calculadoras alfanuméricas, etc.). El cumplimiento de esta norma es de absoluta responsabilidad del alumno.
9. Usted **NO** debe escribir su nombre en las hojas de respuesta.
10. Manténgase permanentemente conectado a su sesión de Zoom con la cámara encendida y el micrófono en silencio. Cualquier inconveniente que se le presente con la cámara o el micrófono, siga el protocolo señalado en el punto 7 del instructivo que Ud. recibió.
11. Cada alumno(a) es responsable de disponer de los medios para el conocimiento personal de la hora durante el examen.
12. Al terminar el examen, Ud. debe remitir al correo señalado en el instructivo que Ud. recibió, solamente el cuadernillo con las hojas de respuesta (4 en total) en formato pdf.

Fecha	: 14 de agosto de 2020
Duración	: 15:00 horas a 16:20 horas
Envío de respuestas	: 16:20 horas a 16:30 horas
Consultas	: Las consultas que puedan surgir sobre el enunciado de las preguntas, las responderá el Profesor Ignacio Rodríguez, por correo, entre las 15:15 y 15:25 hrs. (aprox.), y luego entre las 15:50 y 16:00 hrs. (aprox.).

PREGUNTA N° 5

GRUPO PATIO Y LA OTRA UTILIDAD

“En momentos de pandemia la vida nos ha puesto a todos en una posición difícilmente imaginable. Una de las grandes preguntas a hacerse desde las empresas es qué rol queremos jugar en estos tiempos. Porque si de algo estoy seguro es que por lo que hagamos hoy seremos medidos en el futuro”.

Así comenzaba una entrevista en un diario de circulación nacional hace pocas semanas atrás, uno de los máximos directivos de Grupo Patio, cuando explicaba las bases de la estrategia de la empresa en tiempos de Covid, anclada en el concepto de “*la otra utilidad*”.

Grupo Patio es un grupo empresarial chileno, que ofrece opciones y soluciones en diferentes mercados destinados al arriendo de inmuebles. Sus proyectos, ubicados en zonas estratégicas a lo largo del país y también en Perú, se caracterizan por la flexibilidad y conectividad de los edificios y por la preocupación por los detalles orientados a mejorar la calidad de vida de quienes los utilizan.

En la actualidad, Grupo Patio cuenta con más de 200 empleados, posee más de 1.000 clientes (arrendatarios), y es propietario de 115 propiedades para arriendo (edificios e inmuebles) lo que totaliza casi 900.000 metros cuadrados de superficie arrendable. Opera 77 centros comerciales, 6 de los cuales están en Perú, y el resto en Chile.

Los Negocios

En Grupo Patio los negocios están organizados dependiendo del uso de los inmuebles en arriendo:

- **Patio Comercial:** son 76 propiedades (locales comerciales de diferentes tamaños) en diferentes formatos en Chile y Perú. Son construcciones integradas a cada entorno, con soluciones para sus vecinos y apropiadas para grandes marcas y *retailers*. Cuentan con opciones de menor tamaño como *strip centers*.
- **Patio Residencial:** edificios con diseños y servicios orientados a clientes arrendatarios. Se busca resolver de manera integral las necesidades de vivienda, ubicación y estilo de vida de personas y familias.
- **Patio Industrial:** se orienta a la solución de problemas de espacio para distintas necesidades. Dirigido a empresas grandes o pymes, con desarrollos que se amoldan a distintas necesidades. Bodegas, mini bodegas, galpones, son parte de los activos de este negocio.
- **Patio Oficinas:** orientado al mercado de empresas, ofrece opciones de oficinas en diferentes ubicaciones a lo largo de Chile.
- **Patio Financiero:** busca obtener una buena rentabilidad para inversionistas interesados en el mercado inmobiliario. Ofrece proyectos inmobiliarios de la propia compañía a inversionistas. Se ofrece además asesoría para participar en fondos de inversión.

La Otra Utilidad

Hace algunas semanas Grupo Patio informó acerca de los elementos centrales de su nueva estrategia, la cual responde a la situación que actualmente enfrenta la economía, el país y sus clientes (empresas grandes, medianas y pequeñas, y personas). En efecto, Grupo Patio ha anunciado que implementará con sus clientes un paquete de beneficios con el objeto de avanzar en lo que denominan “*la otra utilidad*”, pensando en el beneficio

de diferentes grupos de interés que se interrelacionan con Patio. El paquete de beneficios informado por Grupo Patio es el siguiente:

- Suspensión temporal de rentas de arrendamiento en activos comerciales: desde el 18 de marzo de este año (inicio de la pandemia) se decidió suspender el cobro de rentas a 413 clientes Pyme (pequeñas y medianas empresas) de locales comerciales que no están pudiendo funcionar por disposición de la autoridad.
- Apoyo en la obtención de créditos a tasa real de 0%: se consiguió que los clientes Pyme puedan postular a la obtención de créditos otorgados por una empresa especializada por un monto de hasta 10 millones de pesos con tasa de interés real de 0%, sin comisión y con 3 meses de gracia.
- Asesoría legal, financiera, emocional y mentoría: se está entregando asesoría legal y financiera para que los clientes que lo requieran puedan acceder a los beneficios y programas del Estado. Se implementó un equipo asesor compuesto por profesionales especializados en distintas disciplinas sin costo para los clientes. Esto incluye mentoría para entregar orientación en el manejo de sus negocios en este complejo momento, así como coaching emocional para contener y apoyar a los clientes.
- Cero despidos y no uso de la ley de protección de empleo: se asumió el compromiso de no desvincular a ningún colaborador para ahorrar costos, ni tampoco ocupar la ley de protección de empleo impulsada por el gobierno.
- Compromisos salariales: se tomó la decisión de mantener todos los compromisos salariales adoptados con los colaboradores. Esto incluye no rebajar el sueldo a nadie y conservar todo lo acordado con cada uno de ellos.

Las Reacciones

No se hicieron esperar y fueron variadas. La que destacó fue la reacción de un connotado periodista económico y asiduo comentarista en temas de negocios: *“Es curioso esto de “la otra utilidad” de Grupo Patio,... suena más a campaña de marketing para hacerse publicidad que otra cosa. Si no fuera sólo marketing, sería razón más que suficiente para no invertir (como accionista) en esta empresa, ya que la destrucción de valor sería significativa para una empresa arrendadora de espacios e inmuebles, cuya razón de ser fundamental debe ser cuidar la generación de valor”*.

PREGUNTAS

1. Suponga que “La Otra Utilidad”, constituye efectivamente el pilar fundamental sobre el cual Grupo Patio desea anclar su estrategia. En este contexto, y considerando la esencia de una estrategia competitiva, ¿es correcta la conclusión del periodista en el sentido de calificar el planteamiento estratégico de la empresa como destructor de valor? ¿Por qué sí o por qué no? Entregue tres razones que avalen su respuesta.
2. Desde el punto de vista de la posición competitiva de Grupo Patio en su industria, la estrategia competitiva anclada en “La Otra Utilidad”, ¿mejora, es neutra o empeora la posición competitiva que la empresa mantenía en su industria antes de comenzar la implementación de la misma? En su respuesta señale tres posibles razones que sustenten la opción seleccionada. *(No es necesario que describa la posición competitiva actual, sino que piense en términos de variación en ella, independientemente desde dónde se parta)*.

PREGUNTA N° 6

Las restricciones que ha implicado la pandemia del coronavirus han profundizado el uso del canal *online*, tanto en Chile como en muchos otros países del mundo. De acuerdo con un estudio de la empresa consultora Bain & Company¹, realizado en junio recién pasado, un 33% de los consumidores chilenos declaran haber utilizado por primera vez el canal *online* para hacer sus compras de supermercado y alimentos. Los clientes nuevos que más crecieron fueron del estrato socio económico alto (44% de crecimiento) aunque los consumidores nuevos de estratos medios y bajos también crecieron (26% y 39% respectivamente). Estos aumentos incluyen tanto los canales *online* propios de los supermercados, como las apps de “última milla” como Uber Eats, Pedidos Ya y Cornershop. Según el estudio de Bain & Company, un 24% de los consumidores usaron una app de “última milla” por primera vez durante la pandemia del coronavirus. También han crecido en este mercado la frecuencia de uso y el monto de la compra promedio.

Definitivamente no hay actor del mercado de *delivery* de alimentos que no esté desarrollando nuevas y mejores formas de llegar al consumidor en el canal *online*. Los supermercados se potencian para hacer frente a la demanda de mejor forma, las tiendas especialistas debutan en este mundo y las aplicaciones tradicionales generan mecanismos para adaptarse a un entorno que se expande. Los expertos pronostican que las compras *online* de supermercado probablemente se van a mantener en el futuro porque los consumidores ya han bajado las aplicaciones, han realizado compras y han podido apreciar sus conveniencias. Probablemente van a participar en esta industria muchos actores. El problema no es tanto la competencia sino el ofrecer una propuesta de valor atractiva porque el mercado está creciendo de manera significativa.

En el mundo de las apps de “última milla”, Cornershop ha sido el líder hasta antes de la pandemia del coronavirus. Según uno de sus máximos ejecutivos, los desafíos que enfrentan hoy en día son captar nuevos clientes, generar hábitos en los clientes para mantener la demanda después de terminadas las restricciones sanitarias, aumentar la penetración en regiones donde no están llegando y ajustar la propuesta de valor a las necesidades de los nuevos clientes. Estos cambios en la propuesta de valor podrían considerar la estructura de precios, las características de la membresía Pop (cliente *premium*), los comercios con convenio u otras características

PREGUNTAS:

- a) Describa, a partir de los antecedentes en la pregunta, dos problemas de marketing que enfrenta actualmente Cornershop. Sea preciso (a) en su respuesta.
- b) Considerando uno (y sólo uno) de los desafíos que enfrenta Cornershop:
 - (i) Mencione un modelo o metodología analítica que ayude a los ejecutivos a tomar las decisiones que deben enfrentar con respecto al desafío considerado por usted. Justifique su respuesta.
 - (ii) Indique los datos que requiere para aplicar el modelo o metodología mencionado.
 - (iii) Indique los resultados que se obtendrían del modelo en directa relación con las decisiones relevantes al problema.

¹ El Mercurio, viernes 17 de Julio 2020