

UNIVERSIDAD DEL BÍO-BÍO
Facultad de Ciencias Empresariales
Magister Gestión de Empresas



TRABAJO DE GRADO II

“Análisis del Funcionamiento del Gobierno Corporativo en un Holding, en relación con la labor de los directores, en su disyuntiva Control versus Creación de Valor Económico.”

Alumno : Karen Elizabeth Pérez Beltrán
Profesor Guía : Ana Maria Barra Salazar

CONCEPCIÓN, 24 de julio de 2018



INDICE

PARTE I: ASPECTOS GENERALES.....	3
CAPÍTULO 1: INTRODUCCIÓN.....	3
1.- Introducción.....	3
1.1.- Problema de Investigación	4
1.2.- Objetivo general y objetivos específicos.....	6
1.2.1.- Objetivo general	6
1.2.2.- Objetivos específicos.....	6
PARTE II: MARCO TEÓRICO	10
CAPÍTULO 2: GOBIERNO CORPORATIVO.....	10
2.- ¿Qué es el Gobierno Corporativo?.....	10
2.1.- Importancia de los gobiernos corporativos.....	11
2.2.- Principales regulaciones de Gobierno Corporativo en Chile	12
2.2.1.-Principios de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OECD), para los Gobierno Corporativo.....	13
2.2.1.1.-Deberes del Directorio.....	15
2.2.2.- Norma de Carácter General N°385 (NCG).....	17
2.3.- Información Privilegiada	18
2.3.1.- Conceptos de información privilegiada	18
2.3.2.- Origen de la información privilegiada.....	19
2.3.3.- Información Privilegiada, Ley nacional, Elementos de la Información Privilegiada - Deberes y Sanciones	19
2.3.3.1.- Información Privilegiada Deberes (Artículo 165).....	21
2.3.3.2.- Información Privilegiada Sanciones.....	23
2.3.4.- La transparencia y la información privilegiada.....	25
2.4.- Gobierno Corporativo, Rol, Aportes y Requerimientos del Directorio en Identificación y Gestión de Riesgos	26
CAPÍTULO 3: CONTROL.....	27
3.- Gobierno Corporativo e Incorporación de Riesgos	27
3.1.- ¿Cómo se considera el riesgo en todo lo que hace la compañía?.....	27
3.2.- Mecanismos de Control Interno y de Gestión de Riesgos:.....	28
3.3.- Identificación y Gestión de Riesgos	28
3.4.- Eventos: Riesgos y Oportunidades	29
3.5.- Enterprise Risk Management (ERM) – Gestión de Riesgos Empresariales	30
3.5.1.- Consecución de Objetivos	30
3.5.2.- Componentes de la Gestión de Riesgos Corporativos:.....	31
3.5.3.- La gestión de riesgos abarca capacidades.....	33
3.5.4.- Relación entre objetivos y componentes COSO.....	34



3.6.- Tipología de Riesgos.....	38
3.6.1.-Según su alcance.....	39
3.6.2.- Según la naturaleza de sus operaciones.....	39
3.6.3.- Otros Tipos de Riesgos.....	41
3.7.- Ambiente Interno.....	41
CAPÍTULO 4: CREACIÓN DE VALOR EN LAS ORGANIZACIONES.....	43
4.- Definición de creación de valor.....	43
4.1- Índices de medición de creación de valor.....	44
4.1.1- Tasa de rendimiento sobre el capital invertido (ROI).....	44
4.1.2.- Tasa de Inversión Neta.....	45
4.1.3.- Valor Presente Neto.....	45
4.2.- Problema de agencia.....	46
4.2.1.- Problema de Agencia Vertical.....	46
4.2.2.- Problema de Agencia Horizontal.....	47
4.3.- Responsabilidad social.....	48
PARTE III: ASPECTOS METODOLÓGICOS.....	52
CAPITULO 5: METODOLOGÍA.....	52
5.- Aspectos Metodológicos.....	52
5.1- Tipo de Estudio.....	52
5.2.- Fuentes y técnicas de recolección de la información.....	55
5.3.- Determinación de la población y muestra.....	58
PARTE IV: RESULTADOS Y CONCLUSIONES.....	61
CAPITULO 6: RESULTADOS.....	61
6.1- Análisis de resultados descriptivos.....	61
6.2.- Análisis de resultados: correlación de variables.....	74
CAPITULO 7: CONCLUSIONES.....	79
7.- Conclusiones del caso de estudio.....	79
PARTE V: REFERENCIAS.....	81
8.- Índice referencias bibliográficas.....	81
9.- Índice abreviaturas.....	85
10.- ANEXO 1: ENCUESTA.....	86



PARTE I: ASPECTOS GENERALES

CAPÍTULO 1: INTRODUCCIÓN

1.- Introducción

Desde los principios microeconómicos se fundamenta que un modelo de control interno, que asegure el cumplimiento de la ley y las buenas prácticas, incide favorablemente en los resultados económicos salvando también la responsabilidad de la empresa, la administración y el directorio.

El foco de la función del directorio se ha estado moviendo entre el paradigma que establece “hacer utilidades es lo único importante” para incrementar la riqueza de los accionistas, y el emergente referente de la responsabilidad social de la empresa, con su mirada integradora de los diversos factores que afectan a la compañía.

La esencia de todo sistema de gobierno corporativo es ofrecer al directorio la libertad para conducir la empresa, dentro de un marco efectivo de responsabilidad del director frente a la empresa y los accionistas. Se busca establecer un balance entre la libertad y flexibilidad del directorio para administrar la empresa, y el legítimo interés económico de los dueños, accionistas de la empresa. Existen aspectos internos y externos que conforman el gobierno corporativo y que son determinantes, de una u otra forma, en el desempeño de una empresa. En base a esto, los directores han de ser conscientes de que, en último término, las estrategias de negocios de las empresas, su capacidad de crear valor de forma persistente, y la propia permanencia de las mismas, dependen de su coherencia con los principios de desarrollo sostenible (Astorga. C., et al, 2003).

Una estructura de gobierno corporativo óptima no es aplicable únicamente para empresas con grandes ingresos y flujos de efectivo. Las pequeñas y medianas empresas (PyMES), obtienen claras ventajas de incorporar estructuras de gobierno adecuadas que les permiten generar un proceso de toma de decisiones más ágil y efectivo, así como transparencia en todos los procesos de la operación. Para que una organización pueda generar valor, es fundamental revisar cuáles son las expectativas de los accionistas y los terceros interesados, los objetivos de negocio y las prácticas que hacen de la propuesta de valor de la organización una propuesta competitiva para el mercado. Asimismo, habrá que cerciorarse de que la propuesta de valor esté soportada por estructuras de gobierno óptimas para la organización (Deloitte, 2015).



Lo que determina la creación de valor para el accionista no es exactamente la mejora de la situación de la empresa, como se afirma con frecuencia, sino que el rendimiento obtenido de las inversiones de la empresa sea capaz de superar sus expectativas; y ello con independencia de que dicho progreso se materialice en los resultados contables del período analizado (Milla, A., 2002).

1.1.- Problema de Investigación

Los gobiernos corporativos generan conocimiento y promoción de buenas prácticas. El buen gobierno corporativo está cobrando cada vez más importancia en el ámbito local e internacional, debido a su reconocimiento como un valioso medio para alcanzar mercados más confiables y eficientes. En los últimos años, se han establecido principios de adhesión voluntaria, realizando acuciosos estudios e implementado una serie de reformas legislativas, a fin de incentivar el desarrollo de buenas prácticas de gobierno corporativo. De esta manera, se ha reconocido el impacto directo y significativo que la implementación de dichas prácticas tiene en el valor económico, solidez y eficiencia de las empresas, y, por tanto, en el desarrollo económico y bienestar general de los países (Flórez, J. & Rozas A., 2008).

El gobierno corporativo explica las reglas y los procedimientos para tomar decisiones en asuntos como el trato equitativo de los accionistas, el manejo de los conflictos de interés, la estructura de financiamiento, los esquemas de remuneración e incentivos de la administración, las adquisiciones de control, la revelación de información, la influencia de inversionistas institucionales, entre otros, que afectan el proceso a través del cual las rentas de la sociedad son distribuidas. Los inversionistas consideran cada vez más la aplicación de prácticas de buen gobierno como un elemento de suma importancia para preservar el valor real de sus inversiones en el largo plazo, en la medida que conlleva a eliminar la información desigual entre quienes administran la empresa y sus inversionistas. Refuerza este objetivo la existencia de un adecuado marco legal y prácticas de supervisión eficientes que velen por la existencia de mercados transparentes que garanticen la protección del inversionista (Flórez, J. & Rozas A., 2008).

Si el directorio se preocupa que sus sistemas de control, como lo son la auditoría externa de primer nivel, reportes habituales de la gerencia general y ejecutivos principales, lo cual permita formarse una idea razonable del estado de los negocios sociales, se entiende, por este solo hecho, cumplida su obligación de cuidado respecto de la supervisión de los asuntos sociales.



Esta investigación se orienta en evaluar el “compliance” o cumplimiento normativo, del Gobierno Corporativo de un Holding, consistente en establecer las políticas y procedimientos adecuados y suficientes para asegurar que una empresa, incluidos sus directivos, empleados y agentes vinculados, cumplen con el marco normativo aplicable, debido a la responsabilidad penal de la persona jurídica que recae tanto en la organización como en los directivos y ejecutivos de plana mayor. Debido al gran campo de estudio en relación a los Gobiernos Corporativos, se limitará este estudio al “Análisis del Funcionamiento del Gobierno Corporativo en un Holding, en relación a la labor de los directores, en su disyuntiva Control versus Creación de Valor Económico”.

En relación con esta problemática es preciso preguntarse ¿El adecuado desarrollo de la labor de los directores asegura la creación de valor económico a las organizaciones?, ¿un mayor control aplicado por el directorio de la empresa genera creación de valor económico?, ¿la administración, dirección, control, transparencia y rendición de cuentas son atributos que descansan en el corazón de una efectiva aplicación del gobierno corporativo?, entre tantas otras interrogantes relacionadas al tema.

Dentro del marco normativo no han de considerarse únicamente las normas legales, como leyes y reglamentos, sino que también deberían incluirse en el mismo las políticas internas, los compromisos con clientes, proveedores o terceros, y especialmente los códigos éticos que la empresa y/o Gobierno Corporativo del Holding se haya comprometido a respetar, pues existen multitud de casos en los que una actuación puede ser legal pero no ética. La Comisión Treadway, Sponsoring Organizations of the Treadway, www.coso.org, 2016, propone un informe denominado **Coso**, que contiene las principales directrices para la implantación, gestión y control de un Sistema de Control, plantea un modelo para identificar, evaluar y gestionar los riesgos que pueden afectar los objetivos estratégicos, operativos, de fiabilidad de la información y de cumplimiento de leyes y normas aplicables a una organización.

En definitiva, el problema de investigación *es análisis del funcionamiento del directorio como parte del Gobierno Corporativo, en su disyuntiva de ejercer mayor control versus la creación de valor económico.*

Debido a que un alto nivel de control requiere una mayor inversión en recursos, tales como: humanos, materiales, financieros y tecnológicos, necesarios para que una empresa pueda lograr sus objetivos, por ende, se puede ver afectada la creación de valor económico en la organización, porque los costos asociados podrían ser elevados y eliminar así los resultados positivos generados por la actividad de la empresa o por no generar los resultados esperados en el seguimiento de los planes estratégicos corporativos.



1.2.- Objetivo general y objetivos específicos

1.2.1.- Objetivo general

Analizar el funcionamiento del Gobierno Corporativo de un Holding, en relación con la labor de los directores, en cuanto al aumento de control y cumplimiento de las normas, lo que genera un incremento en la creación de valor económico.

1.2.2.- Objetivos específicos

1.2.2.1.- Distinguir los beneficios de un buen gobierno corporativo.

1.2.2.2.- Identificar regulaciones y políticas públicas que influyan en los gobiernos corporativos, en búsqueda de promover buenas prácticas y fiscalizar su aplicación.

1.2.2.3.- Manejar los conceptos de buenas prácticas de gobierno corporativo, incluyendo gestión estratégica y autorregulación.

1.2.2.4.- Aplicar encuestas con cuestionario desarrollado por el investigador, que contengan preguntas cerradas relacionadas con el gobierno corporativo, directorio, sistema de control y creación de valor económica, a los ejecutivos de nivel corporativo y ejecutivos de nivel administrativo del holding, para la obtención de información primaria.

1.2.2.5.- Detectar posibles problemas de conflictos de interés que se puedan generar en un Holding, en relación con la labor de los directores.

1.2.2.6.- Describir la estructura del Informe Coso, documento que contiene las principales directrices para la implantación, gestión y evaluación de un Sistema de Control en una organización.



1.3.- Preguntas de investigación

1.3.1.- ¿Qué son los Gobiernos Corporativos?

1.3.2.- ¿Cuáles son las principales funciones de los Gobiernos Corporativos?

1.3.3.- ¿Cuál es la legislación que regula en Chile a los gobiernos corporativos?

1.3.4.- ¿Cómo se constituyen los gobiernos corporativos?

1.3.5.- ¿Quiénes son los actores del gobierno corporativo?

1.3.6.- ¿Cuáles son los conceptos que se consideran como buenas prácticas en los gobiernos corporativos?

1.3.7.- ¿Qué beneficios trae para la organización contar con gobiernos corporativos adecuados?

1.3.8.- ¿Por qué no todas las organizaciones invierten en el desarrollo de los gobiernos corporativos?

1.3.9.- ¿Cuál es el costo de mantener un adecuado gobierno corporativo?

1.3.10.- ¿Qué es y en que consiste el Informe Coso?

1.3.11.- ¿Qué son los conflictos de interés en una organización?

1.3.12.- ¿Cuáles son las formas de crear valor en las empresas?



1.4.- Justificación y viabilidad del estudio

1.4.1.- Justificación

El gobierno corporativo se ha transformado en un tema de debate mundial en los últimos años, esto por una serie de eventos ocurridos en las últimas dos décadas, los cuales han posicionado el actuar del gobierno corporativo como un tema primordial al momento de evaluar el desempeño de la empresa. Donde el rol y las influencias de los inversionistas, el poder y las responsabilidades de directores, las reglas de cambio de gobierno y las compensaciones, resultados y capacidades de los altos ejecutivos, influyen sobre el adecuado comportamiento de este sistema.

Es en economías desarrolladas donde el sistema de gobierno corporativo ha crecido gradualmente a través del tiempo. Este crecimiento ha sido resultado de múltiples factores, tales como las leyes, regulaciones, políticas, instituciones públicas, asociaciones profesionales y códigos éticos. Sin embargo, estos factores no han sido completamente desarrollados en economías emergentes, en cuyos países no ha sido fácil implementar buenos sistemas de gobierno corporativo. Además, se suman los problemas en las estructuras de propiedad, relaciones vagas y confusas entre el Estado y sectores financieros, débiles sistemas legales y judiciales, un vacío institucional y todo junto a un escaso desarrollo de las capacidades humanas (Astorga. C., et al, 2003).

Debido a la importancia que han ido adquiriendo los gobiernos corporativos en Chile, tanto para las grandes, micro y pequeña empresa, es interesante abordar el estudio del fenómeno, en cuanto a su funcionamiento, características y objetivos. A su vez la relación existente entre gobierno corporativo, control y creación de valor económico. Para así obtener una visión global, conocimientos, enfoques e implicancias, que permitan tener una perspectiva y den una mejor orientación al investigador y lector de este documento.



1.4.2.- Viabilidad

El realizar este estudio es viable debido a la existencia de una amplia gama de fuentes primarias, secundarias y terciarias, tales como estudios previos de los gobiernos corporativos, memorias, revistas técnicas, manuales, artículos, aplicación de encuesta elaborada por el investigador como fuente primaria, entre otros. Además de sitios web de fácil acceso para la comunidad. Es importante considerar la existencia de instituciones a nivel nacional e internacional que se encargan de regular la problemática de los gobiernos corporativos, tales como, Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos, Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras de Chile, Superintendencia de Valores y Seguros, Mercado de Valores y de Sociedades Anónimas, entre otras, las que se preocupan y publican antecedentes relacionadas al tema de estudio. Todo lo anterior genera un bajo costo para acceder a la información que servirá de sustento de este trabajo y facilita el desarrollo de la investigación.



PARTE II: MARCO TEÓRICO

CAPÍTULO 2: GOBIERNO CORPORATIVO

A continuación, se abordará los conceptos relacionados con Gobierno Corporativo, Control y Creación de valor económico, los que darán sustento a esta investigación.

2.- ¿Qué es el Gobierno Corporativo?

Una buena definición es la que contienen los principios de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE, 1999):

“El Gobierno Corporativo hace referencia a las relaciones de la dirección de una empresa, su consejo de administración, sus accionistas u otras partes involucradas en sus actividades. El Gobierno Corporativo determina también la estructura por la que se establecen los objetivos de una empresa, así como los medios para alcanzarlos, y se garantiza un seguimiento de los resultados obtenidos”.

Los ejes principales del gobierno corporativo vendrían a ser los órganos de dirección, la relación con accionistas e inversionistas, los sistemas de transparencia e información, las normas internas de conducta, los conflictos de intereses, los sistemas de auditoría y control interno, la medición de riesgos, el sistema de cumplimiento y la responsabilidad social.

Un buen gobierno corporativo supone dejar de lado el antiguo criterio de permitir actuar a la administración, basado en la voluntad auto regulatoria de la empresa, criterio que cambió por uno más exigente con el actuar de los directores y gestores. En que los accionistas y la autoridad entienden que la violación de las normas de buen gobierno corporativo conlleva muchas veces sanciones administrativas, civiles y penales, para la sociedad, la administración y los ejecutivos.



Entre otras definiciones para gobierno corporativo encontramos:

“Gobierno Corporativo es el sistema mediante el cual las empresas son dirigidas y controladas para contribuir a la efectividad y rendimiento de la organización. Sus objetivos principales son: velar por la transparencia, permitir el conocimiento de cómo los directivos gestionan los recursos, proveer de instrumentos de resolución de conflictos de interés entre los distintos grupos que conforman el gobierno y buscar el logro de equilibrios al interior del sistema. El Gobierno Corporativo es el sistema mediante el cual se establecen los estándares que guían el comportamiento de todos los miembros de una compañía determinando obligaciones y responsabilidades de éstos con la comunidad, los inversionistas y financistas. Es así como en la medida que éstos se vean más resguardados, el acceso al financiamiento adicional por parte de empresas se facilita a menores costos” (Wigodski, T. & Zúñiga F., 2003).

“Gobierno Corporativo significa hacer todo de una forma más adecuada, con el objetivo de mejorar las relaciones entre la compañía y sus accionistas; mejorar la calidad de los miembros de la Junta Directiva (directorio); animar a la administración a pensar a largo plazo; asegurar que la información financiera es apropiada; asegurar que la gerencia es fiscalizada en el mejor interés de los accionistas”. (Vepa Kamesam, Governor Reserve Bank of India, vicegobernador del Banco de la Reserva de la India (2001-2003)).

“Es el conjunto de instancias y prácticas institucionales en el proceso de toma de decisiones de la empresa que contribuyen a la creación sostenible de valor en un marco de transparencia y responsabilidad empresarial, alineando incentivos y promoviendo el respeto a los derechos de los accionistas y grupos de interés que participan directa o indirectamente en la empresa.” (Centro para el Gobierno de la Empresa 2007, Principios Generales Gobierno Societario para Empresas Chilenas).

2.1.- Importancia de los gobiernos corporativos

Las prácticas de gobierno societario revisten gran importancia tanto para la empresa en particular como para el mercado en su conjunto, toda vez que las relaciones referidas generan señales y efectos que contribuyen a perfilar el mercado, incidiendo favorablemente en el desarrollo de los mercados financieros y el desempeño de la economía.



Los mejores gobiernos corporativos son indispensables para el surgimiento de empresas más eficientes y que alcanzan sus resultados de manera sustentable, teniendo presente no solamente los intereses de determinados accionistas, sino de todos los actores involucrados, incluidos sus clientes, proveedores y las comunidades con que las empresas se relacionan. (Mensaje 563-355 de 28 agosto 2007 - Ley 20.382)

La existencia de un gobierno societario eficaz, que se ajuste a los estándares internacionales de gobierno corporativo y a los niveles de cumplimiento de los países desarrollados, genera beneficios económicos relevantes.

Un buen gobierno corporativo mejora sustancialmente tanto la gestión de las propias empresas como la percepción y confianza de los accionistas y del mercado, lo que se refleja en menores costos de capital y mayor dinamismo del mercado de capitales. Ello redundará, en definitiva, en un mayor crecimiento de la economía del país. (Mensaje 563-355 de 28 agosto 2007-Ley 20.382)

Los principales objetivos del gobierno corporativo se pueden resumir como: proveer una estructura eficiente de incentivos a la administración, establecer responsabilidades y otras salvaguardias que impidan que los administradores y accionistas controladores usen el control para extraer valor de la empresa a expensas de los accionistas minoritarios y otras partes interesadas. Es decir, el objetivo último que debería tener todo buen gobierno corporativo es el de agregar valor en forma equitativa y de acuerdo con el compromiso de cada parte con este proceso de creación. En definitiva, el gobierno corporativo es el conjunto de relaciones entre una comunidad de negocios, directorio y administración, de manera que existan las mejores relaciones entre propiedad y administración; y se apliquen las autoregulaciones y regulaciones necesarias para crear valor en el interés de todos los que participan de esta comunidad de negocios (Astorga. C., et al, 2003).

2.2.- Principales regulaciones de Gobierno Corporativo en Chile

A continuación, se detallan regulaciones que pueden ayudar a mejorar las prácticas de gobierno corporativo en una economía emergente como la chilena, aspectos que pueden ayudar a entender mejor el funcionamiento y estructuras que tienden a mejorar el desempeño de las empresas.



2.2.1.-Principios de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OECD), para los Gobierno Corporativo.

La OECD establece seis principios relacionados con el Gobierno Corporativo, los cuales son:

- I.- Garantizar la base de un marco eficaz para el gobierno corporativo
- II.- Protección a los derechos de los accionistas
- III.- Tratamiento equitativo de los accionistas
- IV.- Función de los grupos de interés, social en el gobierno de las sociedades
- V.- Divulgación de datos, comunicación y transparencia informativa
- VI.- Responsabilidades del directorio o consejo

“El gobierno corporativo abarca toda una serie de relaciones entre el cuerpo directivo de una empresa, su consejo (Directorio), sus accionistas y otras partes interesadas. El gobierno corporativo también proporciona una estructura para el establecimiento de objetivos por parte de la empresa, y determina los medios que pueden utilizarse para alcanzar dichos objetivos y para supervisar su cumplimiento” (OECD, 2004).

Principio I: Garantizar la base de un marco eficaz para el gobierno corporativo

El marco para el gobierno corporativo deberá promover la transparencia y eficacia de los mercados, ser coherente con el Estado de Derecho y articular de forma clara el reparto de responsabilidades entre las distintas autoridades supervisoras, reglamentarias y ejecutivas.

Principio II: Protección a los derechos de los accionistas

Contar con registros de propiedad, de traspaso y transferencia de acciones; recabar información relevante de la sociedad de manera periódica; participar y votar en las juntas generales de accionistas; designación de los miembros del directorio y participar de los beneficios de la sociedad.

Principio III: Tratamiento equitativo de los accionistas

Trato equitativo para todo accionista, incluidos los minoritarios y los extranjeros. Todo accionista debe contar con la posibilidad de obtener reparación efectiva por la violación de sus derechos.



Principio IV: Función de los grupos de interés social en el gobierno de las sociedades –Stakeholders

Reconocer los derechos de los grupos de interés social estipulados por ley. Alentar una cooperación activa entre las empresas y estas entidades en la creación de riqueza, empleo y lograr que las empresas sean financieramente sólidas. Introducción de mecanismos que incrementen la participación activa de los grupos de interés social.

El concepto de **stackholder** considera a todas las personas involucradas en el ámbito del negocio tales como: trabajadores, proveedores, clientes, competidores, reguladores, y comunidad (Wigodski, T. & Zúñiga F., 2003).

Principio V: Divulgación de datos, comunicación y transparencia informativa

Presentación de la información de manera precisa y de modo de regular de todas las cuestiones materiales referentes a la sociedad, incluidos los resultados, la situación financiera, la propiedad y el gobierno de la sociedad. La información debe ser presentada siguiendo los estándares contables de calidad más exigentes a nivel internacional.

Una empresa independiente debe realizar una auditoría anual que permita establecer la preparación, presentación externa y objetiva de los estados financieros.

Los canales de divulgación de información deben permitir a los usuarios un acceso a la información justo, regular y con un costo razonable.

Principio VI: Responsabilidades del directorio o consejo

El directorio tiene responsabilidad en la aprobación de las directrices estratégicas de la compañía, del control eficaz de la gestión ejecutiva. La responsabilidad del directorio es hacia la empresa, sus accionistas, la sociedad, es decir, con los distintos stakeholders con los que se relaciona. Los miembros del directorio deben realizar su gestión con una completa información, de buena fe, con la diligencia y cuidado debido, mirando siempre el interés social.

El directorio debe ser capaz de ejercer un juicio objetivo sobre asuntos corporativos con independencia.



2.2.1.1.-Deberes del Directorio

El directorio debe asegurar la efectividad de los procesos en las posiciones de liderazgo, entre las principales responsabilidades éticas de los directores encontramos: Aumentar el valor para los accionistas, Incrementar el valor o beneficio para todos los grupos de interés (stakeholders) relevantes, Velar por el desarrollo, fortalecimiento y permanencia de los elementos constitutivos esenciales de la cultura de la empresa, Prevenir y resolver conflictos de intereses, Obtención y uso de información, Responsabilidad social empresarial (RSE), Responsabilidad de cautelar las estrategia corporativa, los riesgos del negocio, el control de gestión, La selección, evaluación y control de la alta gerencia, en especial, del gerente general, las políticas y prácticas respecto a la dotación de personas que conforman la organización entre otros (Enrione, A., et al, 2012).

Los directores deben cumplir con ciertos deberes que se detallan a continuación:

- I.- Deber de diligencia y cuidado
- II.- Deber / derecho de informarse
- III.- Deber de transparencia o de divulgación
- IV.- Deber lealtad
- V.- Deber de reserva
- VI.- Deber de obediencia, Responsabilidad social empresarial, Responsabilidad penal de las personas jurídicas, Conflicto de Intereses.

I.- Deber de diligencia y cuidado

En el cumplimiento de este deber los directores deben emplear en su ejercicio el mismo cuidado y diligencia que aplican en sus propios negocios. Se trata de una obligación de medios. La conducta debida, es hacer sus mejores esfuerzos, colocando todas sus habilidades, destrezas y capacidades al servicio de una gestión que tenga como fin el interés social de los accionistas. No obstante, no es parte de este deber asegurar un resultado positivo.



II.- Deber / derecho de informarse

Dentro del “deber de diligencia y cuidado” se encuentra incluido el deber / derecho de los directores de estar informados, mientras que la administración de la empresa tiene el deber de mantener informados a los directores.

III.- Deber de transparencia o de divulgación

Los directores deben dar a conocer oportunamente todos los hechos materiales que los accionistas necesitan para tomar una decisión que corresponde a la Junta de Accionistas.

Los directores deben emitir su opinión en los casos que así lo exige la ley. (OPA y OPR).

IV.- Deber lealtad

El director se debe a la sociedad y no a quienes lo designaron. Por ello debe velar por el interés social, debiendo evitar la realización de cualquier acto que pueda ir en contra de los intereses de la compañía, aun cuando su decisión afecte a los accionistas que lo votaron para formar parte del directorio.

Dicho de otro modo, el deber de lealtad se manifiesta en la obligación exigible a todo director o gerente de anteponer siempre y en todo momento el interés social por sobre cualquier otro interés que se pueda presentar al momento de tomar la respectiva decisión. Quebranta esta obligación cualquiera decisión que apunte a favorecer lo propio o de terceros relacionados, incluida la sociedad matriz, por sobre el interés social.

V.- Deber de reserva

El director se encuentra obligado a guardar secreto acerca de los negocios de la sociedad y de la información social a la que tengan acceso en razón de su cargo y que no haya sido divulgada oficialmente por la compañía. Sin embargo, este deber no rige en el caso de que la reserva lesione el interés social o se refiera a hechos que signifiquen una infracción a los estatutos.



VI.- Deber de obediencia

Durante su ejercicio, un director debe observar las restricciones y obligaciones establecidas por las leyes, reglamentos y estatutos.

Dentro del deber de obediencia, junto con el deber de diligencia y cuidado nos encontramos con dos importantes materias que son responsabilidad de los directores, del directorio, de los comités de directores: como son Responsabilidad social empresarial y la Responsabilidad penal de las personas jurídicas.

2.2.2.- Norma de Carácter General N°385 (NCG)

La Superintendencia de Valores y Seguros dictó en junio de 2015 la Norma de Carácter General N°385 que “establece normas de difusión de información respecto de las prácticas de Gobierno Corporativo adoptados por las sociedades anónimas abiertas”, en reemplazo de la Norma de Carácter General N°341 del año 2012.

Esta norma consiste en una autoevaluación en relación con la implementación de un conjunto de prácticas de gobierno corporativo, que debe ser respondida por las sociedades anónimas abiertas cada año.

La opción que escogió el regulador simula los modelos de países anglosajones “Comply or Explain” (es decir, cumpla o explique). Por consiguiente, ninguna de las prácticas propuestas por la norma es obligatoria para las empresas, sino que buscan, que las empresas transparenten cuáles de esas “buenas prácticas” han sido implementadas y cuáles no, dando las explicaciones pertinentes en cada caso.

La norma establece que las sociedades anónimas abiertas cada año tienen que hacer una autoevaluación, en relación con la implementación de un conjunto de 99 prácticas de gobierno corporativo.

La NCG N°385 se estructura en cuatro áreas generales. Cada una se descompone en temas que a su vez se desglosan en un subconjunto de prácticas específicas. Las empresas deben responder si cumplen y han implementado la práctica o no, entregando, en ambos casos, las explicaciones correspondientes a las siguientes áreas:



- Funcionamiento y composición del directorio
- Relación entre la sociedad, los accionistas y el público en general
- De la gestión y control de riesgos
- De la evaluación por parte de un tercero

Ajuicio de la Superintendencia las prácticas de gobierno corporativo, desarrollo sostenible y responsabilidad social adoptadas por una entidad afectan tanto directa como indirectamente su situación financiera, económica y legal al comprometer su capacidad de generación de ingresos en el corto, mediano y largo plazo, y de mitigación de riesgos o hacer frente a los que se materialicen.

Por tal razón, y en el marco de las disposiciones legales antes descritas, para la Superintendencia resulta no solo pertinente sino que además necesario que los accionistas, los inversionistas y el público en general, puedan contar con información respecto de las prácticas adoptadas por la entidad, a objeto que puedan distinguir aquellas entidades en que, sin perjuicio de los riesgos propios asociados a las actividades o negocios que desarrollen las mismas, sus intereses estarán mejor resguardados permitiéndoles tomar sus decisiones de inversión de manera informada.

Debido a ello, la Superintendencia ha indicado que el sentido de la norma es:

- Mejorar la información disponible en materia de gobierno corporativo, responsabilidad social y desarrollo sostenible, mediante la difusión de las políticas y prácticas adoptadas por las sociedades anónimas abiertas.
- Entregar a los inversionistas información que les permita conocer las entidades en que, por contar con esas políticas y haber adoptado tales prácticas, sus intereses estarán mejor resguardados, sin perjuicio de los riesgos propios asociados a las actividades o giros de negocios que desarrolle la sociedad.

2.3.- Información Privilegiada

2.3.1.- Conceptos de información privilegiada

Podemos decir que es aquella información, no conocida aún por el mercado, que puede afectar al precio de cotización de los valores y que es utilizada en las operaciones por aquél que la obtiene en el ejercicio de su profesión, actividad o posición (Bajo, M., 2014).



Doctrinariamente se define la información privilegiada “como aquella información que presenta caracteres de relevancia y concreción, no ha sido aún divulgada al mercado, de manera que su conocimiento pertenece a un reducido número de individuos, que al acceder a ella, sea por sus funciones o relaciones dentro del mercado de valores, se sitúan en un nivel privilegiado al conocer hechos o antecedentes de importancia por su impacto en el evento en que sean divulgados” o también como “toda información sobre la empresa o el mercado de sus títulos, de naturaleza tal que influya en el valor, que sea precisa por su contenido, cierta en cuanto a su realización y todavía desconocida para el público” (Prado, A., 2003).

2.3.2.- Origen de la información privilegiada

La doctrina atribuye el origen de la regulación legal del insider trading, información privilegiada, a la normativa norteamericana sobre títulos valores, esto es, la Securities Act (1933) y la Securities Exchange Act (1934), surgidas a raíz del crack bursátil de la bolsa de Nueva York de 1929; sin embargo, el fenómeno como tal no parece haber surgido en este contexto, sino muchos años antes, con el origen mismo del comercio. El primer caso documentado data de 1723, año en que Sir John Barnard, sobresaliente conocedor de los negocios londinenses, denunció que personas vinculadas a la Compañía de Indias Holandesas se habían enriquecido a costa de los demás accionistas, pues al tener conocimiento anticipado de la disminución de los dividendos que dicha empresa iba a otorgar, vendieron sus respectivas acciones y, poco tiempo después, cuando la noticia ya era públicamente conocida, el valor de dichas acciones bajo un 50%. De esta forma, pues, los accionistas utilizaron una información privilegiada para vender sus participaciones sociales y así evitar un perjuicio patrimonial de envergadura. (Vega, J., 2010).

En igual sentido, Miguel Bajo señala: “Según opinión común, históricamente, insider trading, procede de la reacción normativa americana al colapso de la bolsa de Nueva York de 1929 que dio lugar a la Securities Act de 1933 y la Securities Exchange Act de 1934 (Bajo, M., 2014).

2.3.3.- Información Privilegiada, Ley nacional, Elementos de la Información Privilegiada - Deberes y Sanciones

En Chile, en 1980, con motivo de la promulgación de la Ley de Mercado de Valores (LMV) se legisla por primera vez sobre el uso de información privilegiada insider trading u operación o delito de iniciados. El artículo 13 de la ley señalaba:



“Los directores, administradores y, en general, cualquiera persona que en razón de su cargo o posición tenga acceso a información de la sociedad y de sus negocios, que aún no haya sido divulgada oficialmente al mercado por la compañía en cumplimiento de lo dispuesto en la presente ley y que sea capaz de incluir en la cotización de los valores de la misma, deberán guardar estricta reserva.

Asimismo, se prohíbe a las personas mencionadas en el inciso anterior valerse de la información reservada para obtener para sí o para otros, ventajas mediante la compra o venta de valores. Ellas deberán velar por que esto tampoco ocurra a través de subordinados o terceros de su confianza.

Las personas mencionadas en el inciso primero que hayan actuado en contravención a lo establecido en este artículo deberán devolver a la caja social toda utilidad que hubieren obtenido a través de transacciones de valores de la sociedad.

Toda persona perjudicada por infracción a lo dispuesto en el presente artículo tendrá derecho a demandar indemnización en contra de las personas indicadas en el inciso primero, excepto si estaba en conocimiento de la información reservada.”

La Superintendencia de Valores y Seguros, mediante Oficio Circular N°2506 de 1987, asimilando el concepto de información privilegiada al de información reservada, definió información reservada, señalando:

“Por información reservada se entiende aquella que aún no ha sido divulgada oficialmente al mercado por la compañía y que es capaz de influir en la cotización de los valores de la misma. Explicado de otro modo, esa aquella información no divulgada en forma pública que a un inversionista le sería conveniente conocer para la adopción de sus decisiones de comprar o vender un determinado valor”.

“Cabe señalar que la persona que compra o vende valores de oferta pública utilizando información reservada, se encuentra en posición de privilegio en relación con el resto del mercado, toda vez que esa persona opera de dicho modo, está haciendo uso de una información, que, dada su calidad, debe ser estimada como información privilegiada. Por ello, y de conformidad al sentido precedentemente referido, la información reservada es también, en relación al sujeto que la utiliza, información privilegiada. En consecuencia, ambos términos pueden ser aplicables a la misma situación.”



En 1994, la ley N°19.301 derogó el artículo 13 e introdujo el Título XXI “De la Información Privilegiada” (artículos 164 al 172) a la Ley de Mercado de Valores. Defiéndose el uso de información privilegiada, prohibiéndose su uso y revelación, estableciéndose diversas presunciones sobre personas que tienen acceso o posesión de información privilegiada, etc.

Posteriormente diversas leyes han ido modificando y perfeccionando los artículos del Título XXI, entre ellas: en 1995, la ley N°19.389 se refiere a los corredores de bolsa y a sus operaciones con clientes; en el 2000, la ley N°19.705 legisla sobre las presunciones de personas que tienen acceso a información privilegiada y transforma en delito el uso de información privilegiada introduciendo para esto efectos, diversos tipos penales, y, en el 2009, la ley N°20.382 modifica las presunciones de acceso a información privilegiada e incorpora como deber de abstención la venta de valores en posesión de información privilegiada.

Con la promulgación y entrada en vigencia en el 2003 de la ley N°19.913, que crea la Unidad de Análisis Financiero (UAF), los delitos tipificados en la Ley de Mercado de Valores, entre los cuales se encuentran los referentes a información privilegiada, art. N°60, letras e), g) y h), pasaron a tener la calidad de delitos base o precedentes del delito de lavado de activos, art. 27 letra a) de la Ley N°19.913.

Se entiende por información privilegiada cualquier información referida a uno o varios emisores de valores, a sus negocios o a uno o varios valores por ellos emitidos, no divulgada al mercado y cuyo conocimiento, por su naturaleza, sea capaz de influir en la cotización de los valores emitidos, como, asimismo, la información reservada a que se refiere el artículo 10 de la ley de Mercado de Valores. También se entenderá por información privilegiada, la que se posee sobre decisiones de adquisición y aceptación o rechazo de ofertas específicas de un inversionista institucional en el mercado de valores. (art.164 Ley de Mercado de Valores).

2.3.3.1.- Información Privilegiada Deberes (Artículo 165)

Cualquier persona que en razón de su cargo, posición, actividad o relación con el respectivo emisor de valores o con las personas señaladas en el artículo siguiente, posea información privilegiada, deberá guardar reserva y no podrá utilizarla en beneficio propio o ajeno, ni adquirir o enajenar, para sí o para terceros, directamente o a través de otras personas los valores sobre los cuales posea información privilegiada.



Deberes: cualquier persona que tiene información privilegiada debe observar un determinado comportamiento que necesariamente ha de traducirse en:

- Deberes de reserva
- Deberes de no usar
- Deberes de abstención

Deber de reserva:

Obligación de guardar estricta reserva; ha de traducirse en el acatamiento del deber de no recomendar ni sugerir a terceros la compra o venta de valores respecto de los cuales se tenga información privilegiada, haciendo extensiva esta obligación incluso, para que ello no ocurra a través de subordinados o terceros de confianza. La infracción a la obligación de guardar reserva da origen a sanción administrativa y penal.

Deber de no usar:

Obligación de no utilizar la información en:

- a) Beneficio propio o ajeno.
- b) No valerse de la información para obtener beneficios o evitar pérdidas, mediante cualquier tipo de operación con los valores a que ella se refiera.
- c) No recomendar la adquisición o enajenación de los valores sobre los que se posea información privilegiada.

La infracción de la obligación de no usar o utilizarla información da origen a sanción administrativa y penal.

Deber de abstención:

Obligación de no adquirir o enajenar, para sí o terceros los valores sobre los cuales posea información privilegiada. El comportamiento que se exige en este caso se traducirá necesariamente en el acatamiento de la obligación de no hacer, de no comprar ni adquirir (vender ni enajenar) para sí o terceros ningún valor sobre el cual se posea información privilegiada. La infracción de la obligación sólo da origen a sanción administrativa.



2.3.3.2.- Información Privilegiada Sanciones

Sanciones artículos N°58, 60 letras d, e, g, h y 172 LMV; 27, 28 y 29 SVS

En la legislación se establece que a los infractores les serán aplicables una o más de las siguientes sanciones:

- 1.-Censura.
- 2.-Multa equivalente hasta 15.000 UF o el 30% de la operación. Infracción reiterada de la misma naturaleza hasta 5 veces 15.000 UF (75.000 UF)
Reiteración = 2 o más infracciones en un plazo no superior a 12 meses
- 3.-Penales: presidio menor en cualquiera de sus grados (61 días a 5 años).
- 4.-Accesoria: inhabilitación por 5 a 10 años según lo determine el tribunal, para desempeñar los cargos de director, administrador, gerente o liquidador de una SAA o de cualquiera otra sociedad o entidad emisora de valores de oferta pública o que se encuentre sujeta a la fiscalización de la SBIF o SP. (art. N°60 inc. Final y 59, letra f LMV).

Sanciones Administrativas artículos N°27, 28 y 29 SVS

Las sanciones pueden ser aplicadas a la sociedad, empresa, entidad, personas jurídicas o naturales, directores, administradores, gerentes o representantes, dependientes, inspectores de cuentas o liquidadores, según lo determine la superintendencia.

Sanciones penales 1° Parte art. N°60, e) y g) LMV

Penas presidio menor en cualquiera de sus grados (61 días a 5 años)

Letra e) Las personas a que se refiere el artículo 166 que, al efectuar transacciones u operaciones de valores de oferta pública, de cualquier naturaleza en el mercado y de valores o en negociaciones privadas, para sí o para terceros, directa o indirectamente, usaren deliberadamente información privilegiada;

Letra g) El que valiéndose de información privilegiada ejecute un acto, por sí o por intermedio de otras personas, con objeto de obtener un beneficio pecuniario o evitar una pérdida, tanto para sí como para terceros, mediante cualquier tipo de operaciones o transacciones con valores de oferta pública.



Sanciones penales 2º Parte art. N°60, h) y d) LMV

Penas presidio menor en cualquiera de sus grados (61 días a 5 años)

Letra h) El que revele información privilegiada, con objeto de obtener un beneficio pecuniario o evitar una pérdida, tanto para sí como para terceros, en operaciones o transacciones con valores de oferta pública;

Letra d) Los socios, administradores y, en general cualquier persona que, en razón de su cargo o posición en las sociedades clasificadoras, tenga acceso a información reservada de los emisores clasificados y revele el contenido de dicha información a terceros;

Indemnizaciones y devolución de beneficios art.172 LMV

Toda persona perjudicada por actuaciones que impliquen infracción a las disposiciones del presente Título XXI de la LMV, tendrá derecho a demandar indemnización en contra de las personas infractoras. La acción para demandar perjuicios prescribirá en cuatro años contado a partir de la fecha en que la información privilegiada haya sido divulgada al mercado y al público inversionista.

Las personas que hayan actuado en contravención a lo establecido en este Título deberán entregar a beneficio fiscal, cuando no hubiere otro perjudicado, toda utilidad o beneficio pecuniario que hubieren obtenido a través de transacciones de valores del emisor de que se trate.

Delitos base o precedentes de lavado de activos art. N°27 y 28 Ley N°19.913 UAF

Tipo y sanción Ley UAF: presidio mayor en sus grados mínimo a medio (5 años 1 día a 15 años) y multa de doscientas a mil UTM:

- El que de cualquier forma oculte o disimule el origen ilícito de determinados bienes, a sabiendas de que provienen, directa o indirectamente, de la perpetración de hechos constitutivos de alguno de los delitos contemplados en el Título XI de la ley N°18.045, sobre mercado de valores, o bien, a sabiendas de dicho origen, oculte o disimule estos bienes.
- El que adquiera, posea, tenga o use los referidos bienes, con ánimo de lucro, cuando al momento de recibirlos ha conocido su origen ilícito.



Para estos efectos, se entiende por bienes los objetos de cualquier clase apreciables en dinero, corporales o incorporales, muebles o inmuebles, tangibles o intangibles, como asimismo los documentos o instrumentos legales que acreditan la propiedad u otros derechos sobre los mismos.

La pena privativa de libertad aplicable en los casos descritos no podrá exceder de la pena mayor que la ley asigna al autor del delito del cual provienen los bienes objeto del delito contemplado o sancionado por la Ley N°19.913, sin perjuicio de las multas y penas accesorias que correspondan en conformidad a la ley. (Ley N°20.818)

Ejemplo: UTM a mayo de 2018 \$47.396 x 200.000 UTM = \$9.479.200.000

Delitos base o precedentes de lavado de activos art. N°27 y 28 Ley N°19.913 UAF

Dolo especial Ley UAF

La tipificación del delito de lavado de activos en la Ley N°19.913 UAF, no se basa en el dolo del delito base, requiere de un segundo Dolo que proviene de:

Ocultar o disimular el origen ilícito de determinados bienes a sabiendas de que provienen, directa o indirectamente, de la perpetración de hechos constitutivos de alguno de los delitos contemplados, en el Título XI de la ley N°18.045, sobre mercado de valores, o bien, a sabiendas de dicho origen, oculte o disimule estos bienes. Adquirir, poseer, tener o usarlos referidos bienes, con ánimo de lucro, cuando al momento de recibirlos ha conocido su origen ilícito.

2.3.4.- La transparencia y la información privilegiada

El principio de transparencia se traduce en una serie de axiomas comunes a casi todos los Mercados de Capitales en el mundo que definen y caracterizan al derecho del Mercado de Valores como un derecho esencialmente informativo, con el objeto de posibilitar una decisión informada al inversor y protegerlo de los potenciales abusos de los vendedores de valores en el mercado y del problema de la “asimetría de información”, que caracteriza al mercado financiero. Estos axiomas que caracterizan a los deberes informativos en sede del Mercado de Valores son:

- 1) Transmitir al mercado toda información relevante para el inversor,



- 2) Que la información que se transmite sea correcta, cierta y veraz, en todos sus aspectos,
- 3) Que se transmita en forma simétrica y equitativa, evitando el uso de información no pública y/o la obtención de beneficios privados por parte de los accionistas de control y la gerencia,
- 4) Que la información se transmita en tiempo útil.

El derecho a la información y la confidencialidad, en el ámbito de las sociedades mercantiles, encuentra en la actualidad, una notoria tendencia hacia la modernización, que se revela a nivel mundial. En el seno de las sociedades cerradas o de familia, se manifiesta desde un doble punto de vista: como un derecho, y quizás más importante aún, como una carga o una obligación para el socio. La importancia de la información se hace evidente, ya que se ponen en juego intereses contrapuestos, e implica a su vez, la necesidad de delimitar hasta dónde llega su uso lícito y donde comienza el límite de lo prohibido.

Encontramos que el derecho de acceso a la información social de la sociedad ha sido considerado desde siempre, como tal, un derecho; pero modernamente, y frente a los nuevos retos que el derecho societario plantea, cabe ser apreciado atendiendo a sus nuevos desafíos. En este contexto, puede notoriamente apreciarse que, para la doctrina mayoritaria, el derecho de información es la garantía que la ley otorga al socio a tener noticia del desenvolvimiento social, mediante la inspección de libros y documentos sociales, y el requerimiento de aclaraciones a los administradores. Se trata, por tanto, de un derecho esencial, inherente a la calidad de socio (Aguinis, A., 2012). La información aquí puede ser provista al socio de manera espontánea, mediante el cumplimiento por parte de los órganos de determinadas obligaciones predisuestas por la Ley de Sociedades; o bien mediando requerimiento del mismo a los órganos sociales (Arrollo, L., 1995).

2.4.- Gobierno Corporativo, Rol, Aportes y Requerimientos del Directorio en Identificación y Gestión de Riesgos

El control interno está diseñado con el objeto de proporcionar un grado de seguridad razonable en cuanto a la consecución de objetivos. La gestión de riesgos forma parte del control interno, ya que es un conjunto de actividades coordinadas para identificar, gestionar y controlar la respuesta a los riesgos. A esto se agrega la comunicación. Un modelo de gestión de riesgos busca ser útil para la gestión; sirve de ayuda a los gestores para identificar y definir su respuesta a los riesgos que afectan a la consecución de los objetivos, potenciando el carácter preventivo del control interno. En sí, la gestión de riesgos es una herramienta útil para el directorio, le entrega una visión integral de la compañía.



CAPÍTULO 3: CONTROL

3.- Gobierno Corporativo e Incorporación de Riesgos

Acorde a su misión, una empresa busca alcanzar objetivos, para ello diseña un plan y acciones estratégicas. Junto al diseño del plan y estas acciones hay que identificar los riesgos asociados a esos objetivos y buscar la forma de mitigarlos acorde a la tolerancia al riesgo de la organización.

La identificación y gestión de los riesgos está totalmente integrado a la misión, visión, valores, cultura organizacional, diseño del plan y objetivos estratégicos, y a todo el proceso de implementación, ejecución, seguimiento y adaptación. En cada una de estas etapas debe estar incorporado el concepto de identificación y control de riesgos.

En todo esto el Directorio (especialmente el Comité de Auditoría) y la dirección de la compañía juegan un rol determinante. Lo que diga la Alta Dirección impacta la cultura interna respecto de la incorporación de la gestión de riesgos en la gestión de los negocios.

3.1.- ¿Cómo se considera el riesgo en todo lo que hace la compañía?

La Alta Dirección debe definir, de acuerdo con sus objetivos, qué riesgos asumir y cuáles no, en qué grado (tolerancia) y cómo manejarlos. Hay que saber balancear la creación de valor con la protección de valor.

No ser ni muy rígido ni muy flexible, hay que estar conscientes que cada empresa tiene una filosofía de manejo de riesgos. Solo que las diferencias están en lo siguiente:

- Cuán bien desarrollada está
- Si es implícita o explícita dentro de la organización
- Si es o no parte de la cultura organizacional
- Si los empleados la comprenden y la aplican



3.2.- Mecanismos de Control Interno y de Gestión de Riesgos:

Todas las entidades, ya sean privadas o estatales, deben ejercer el control interno en todas sus actuaciones para el adecuado cumplimiento de sus funciones. Este control interno utiliza mecanismos de control y gestión de riesgos que se refiere a un sistema integrado por el esquema de organización y el conjunto de planes, métodos, principios, normas, procedimientos y mecanismos de verificación y evaluación adoptados por la entidad, con el fin de procurar que todas las actividades, operaciones y actuaciones, así como la administración de la información y los recursos, se realicen de acuerdo con las normas constitucionales y legales vigentes dentro de las políticas trazadas por la dirección y en atención a las metas y objetivos previstos, entre los mecanismos de control encontramos:

- Código de ética
- Canal de denuncias
- Normativas corporativas
- Control interno
- Auditoría interna
- Auditoría externa
- Identificación y gestión de riesgos
- Complementan y retroalimentan, entre otros.

3.3.- Identificación y Gestión de Riesgos

Definición de la Gestión de Riesgos Corporativos: esta se ocupa de los riesgos y oportunidades que afectan a la creación de valor o su preservación. Se define de la siguiente manera:

“La gestión de riesgos corporativos es un proceso efectuado por el consejo de administración de una entidad, su dirección y restante personal, aplicable a la definición de estrategias en toda la empresa y diseñado para identificar eventos potenciales que puedan afectar a la organización, gestionar sus riesgos dentro del riesgo aceptado y proporcionar una seguridad razonable sobre el logro de los objetivos” (<https://www.coso.org/Documents/COSO-ERM-Executive-Summary-Spanish.pdf>).



Esta definición recoge los siguientes conceptos básicos de la gestión de riesgos corporativos:

- Es un proceso continuo que fluye por toda la entidad.
- Es realizado por su personal en todos los niveles de la organización.
- Se aplica en el establecimiento de la estrategia.
- Se aplica en toda la entidad, en cada nivel y unidad, e incluye adoptar una perspectiva del riesgo a nivel conjunto de la entidad.
- Está diseñado para identificar acontecimientos potenciales que, de ocurrir, afectarían a la entidad y para gestionar los riesgos dentro del nivel de riesgo aceptado.
- Es capaz de proporcionar una seguridad razonable al consejo de administración y a la dirección de una entidad.
- Está orientada al logro de objetivos dentro de unas categorías diferenciadas, aunque susceptibles de solaparse.

La definición es amplia en sus fines y recoge los conceptos claves de la gestión de riesgos por parte de empresas y otras organizaciones, proporcionando una base para su aplicación en todas las organizaciones, industrias y sectores. Se centra directamente en la consecución de los objetivos establecidos por una entidad determinada y proporciona una base para definir la eficacia de la gestión de riesgos corporativos.

3.4.- Eventos: Riesgos y Oportunidades

Los eventos pueden tener un impacto negativo, positivo o de ambos tipos a la vez. Los que tienen un impacto negativo representan riesgos que pueden impedir la creación de valor o erosionar el valor existente. Los eventos con impacto positivo pueden compensar los impactos negativos o representar oportunidades, que derivan de la posibilidad de que ocurra un acontecimiento que afecte positivamente al logro de los objetivos, ayudando a la creación de valor o a su conservación. La dirección canaliza las oportunidades que surgen, para que reviertan en la estrategia y el proceso de definición de objetivos, y formula planes que permitan aprovecharlas. La incertidumbre implica riesgos y oportunidades, la gestión de riesgos permite tratar los riesgos y oportunidades. Mejorando así la capacidad de generar valor.



3.5.- Enterprise Risk Management (ERM) – Gestión de Riesgos Empresariales Marco Integrado - Committee of Sponsoring (COSO)

El marco integrado define los componentes esenciales de gestión del riesgo empresarial, discute los principios y conceptos clave de ERM, sugiere un lenguaje ERM común y proporciona una dirección y una guía clara para la gestión del riesgo empresarial. Comprometido por COSO para dirigir el estudio, PricewaterhouseCoopers (PwC) fue asistido por un consejo asesor compuesto por representantes de las cinco organizaciones COSO (El Comité de Organizaciones Patrocinadoras de la Comisión Treadway).

COSO se organizó en 1985 para patrocinar la Comisión Nacional de Informes Financieros Fraudulentos, una iniciativa independiente del sector privado que estudió los factores causales que pueden conducir a informes financieros fraudulentos. También desarrolló recomendaciones para las empresas públicas y sus auditores independientes, para la SEC y otros reguladores, y para las instituciones educativas.

La Comisión Nacional fue patrocinada conjuntamente por cinco grandes asociaciones profesionales con sede en los Estados Unidos: la Asociación Americana de Contabilidad (AAA), el Instituto Americano de Contadores Públicos Certificados (AICPA), Financial Executives International (FEI), el Instituto de Auditores Internos (IIA), y la Asociación Nacional de Contadores (ahora el Instituto de Contadores de Gestión [IMA]). Totalmente independiente de cada una de las organizaciones patrocinadoras, la Comisión incluyó representantes de la industria, contabilidad pública, empresas de inversión y la Bolsa de Nueva York.

El objetivo de COSO es proporcionar un liderazgo pensado en tres temas interrelacionados: gestión de riesgos empresariales (ERM), control interno y disuasión del fraude.

COSO II plantea un modelo para identificar, evaluar y gestionar los riesgos que pueden afectar los objetivos estratégicos, operativos, de fiabilidad de la información y de cumplimiento de leyes y normas (<http://www.coso.org/>).

3.5.1.- Consecución de Objetivos

Dentro del contexto de misión o visión establecida en una entidad, su dirección establece los objetivos estratégicos, selecciona la estrategia y fija objetivos alineados que fluyen en cascada en toda la entidad. El marco integral de gestión de riesgos corporativos está orientado a alcanzar los objetivos de la entidad, que



se pueden clasificar en cuatro categorías, el modelo de ERM de COSO establece cuatro categorías de objetivo de una entidad:

- **Estrategia:** Objetivos a alto nivel, alineados con la misión de la entidad.
- **Operaciones:** Objetivos vinculados al uso eficaz y eficiente de recursos.
- **Información:** Objetivos de fiabilidad de la información suministrada.
- **Cumplimiento:** Objetivos relativos al cumplimiento de leyes y normas aplicables.

Esta clasificación de los objetivos de una entidad permite centrarse en aspectos diferenciados de la gestión de riesgos corporativos. Estas categorías distintas, aunque solapables, un objetivo individual puede incidir en más de una categoría, se dirigen a necesidades diferentes de la entidad y pueden ser de responsabilidad directa de diferentes ejecutivos. También permiten establecer diferencias entre lo que cabe esperar de cada una de ellas. Otra categoría utilizada por algunas entidades es la salvaguarda de activos.

Dado que los objetivos relacionados con la fiabilidad de la información y el cumplimiento de leyes y normas están integrados en el control de la entidad, puede esperarse que la gestión de riesgos corporativos facilite una seguridad razonable de su consecución. El logro de los objetivos estratégicos y operativos, sin embargo, está sujeto a acontecimientos externos no siempre bajo control de la entidad; por tanto, respecto a ellos, la gestión de riesgos corporativos puede proporcionar una seguridad razonable de que la dirección, y el consejo de administración en su papel de supervisión, estén siendo informados oportunamente del progreso de la entidad hacia su consecución.

3.5.2.- Componentes de la Gestión de Riesgos Corporativos: (<http://www.coso.org/2016>)

La gestión de riesgos corporativos consta de ocho componentes relacionados entre sí, que se derivan de la manera en que la dirección conduce la empresa y cómo están integrados en el proceso de gestión. A continuación, se describen estos componentes:

1.- Ambiente interno: abarca el talante de una organización y establece la base de cómo el personal de la entidad percibe y trata los riesgos, incluyendo la filosofía para su gestión, el riesgo aceptado, la integridad y valores éticos y el entorno en que se actúa.



2.- Establecimiento de objetivos: los objetivos deben existir antes de que la dirección pueda identificar potenciales eventos que afecten a su consecución. La gestión de riesgos corporativos asegura que la dirección ha establecido un proceso para fijar objetivos y que los objetivos seleccionados apoyan la misión de la entidad y están en línea con ella, además de ser consecuentes con el riesgo aceptado.

3.- Identificación de eventos: los acontecimientos internos y externos que afectan a los objetivos de la entidad deben ser identificados, diferenciando entre riesgos y oportunidades. Estas últimas revierten hacia la estrategia de la dirección o los procesos para fijar objetivos.

4.- Evaluación de riesgos: los riesgos se analizan considerando su probabilidad e impacto como base para determinar cómo deben ser gestionados y se evalúan desde una doble perspectiva, inherente y residual.

5.- Respuesta al riesgo: la dirección selecciona las posibles respuestas, tales como: evitar, aceptar, reducir o compartir los riesgos, desarrollando una serie de acciones para alinearlos con el riesgo aceptado y las tolerancias al riesgo de la entidad.

6.- Actividades de control: las políticas y procedimientos se establecen e implantan para ayudar a asegurar que las respuestas a los riesgos se llevan a cabo eficazmente.

7.- Información y comunicación: la información relevante se identifica, capta y comunica en forma y plazo adecuado para permitir al personal afrontar sus responsabilidades. Una comunicación eficaz debe producirse en un sentido amplio, fluyendo en todas direcciones dentro de la entidad.

8.- Supervisión: la totalidad de la gestión de riesgos corporativos se supervisa, realizando modificaciones oportunas cuando se necesiten. Esta supervisión se lleva a cabo mediante actividades permanentes de la dirección, evaluaciones independientes o ambas actuaciones a la vez.

La gestión de riesgos corporativos no constituye estrictamente un proceso en serie, donde cada componente afecta sólo al siguiente, sino un proceso multidireccional e iterativo en que casi cualquier componente puede influir en otro.



Se maximiza el valor cuando la dirección establece una estrategia y objetivos para encontrar un equilibrio óptimo entre los objetivos de crecimiento y rentabilidad y los riesgos asociados, además de desplegar recurso eficaz y eficientemente a fin de lograr los objetivos de la entidad.

3.5.3.- La gestión de riesgos abarca capacidades

(<http://www.coso.org/2016>).

Capacidades como las siguientes:

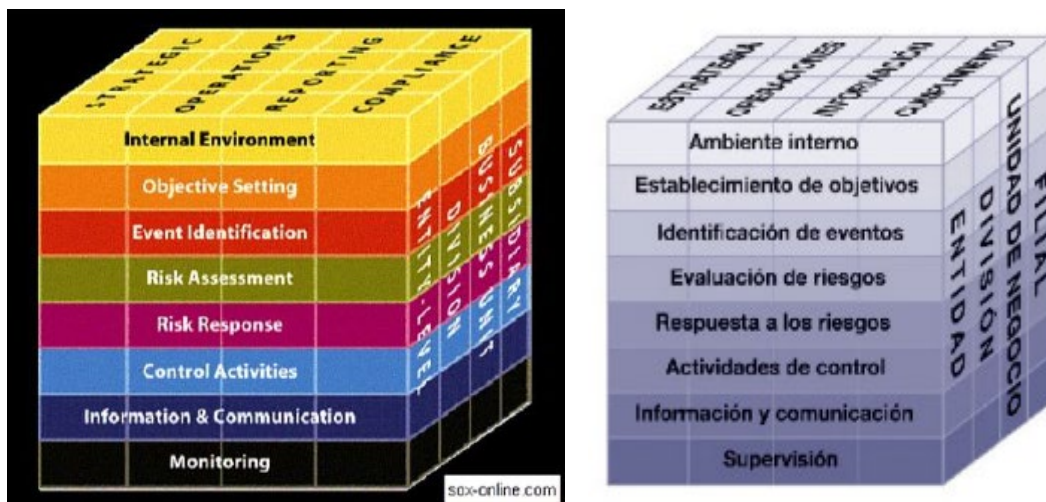
- **Alinear el riesgo aceptado y la estrategia:** en su evaluación de alternativas estratégicas, la dirección considera el riesgo aceptado por la entidad, estableciendo los objetivos correspondientes y desarrollando mecanismos para gestionar los riesgos asociados.
- **Mejorar las decisiones de respuesta a los riesgos:** la gestión de riesgos corporativos proporciona rigor para identificar los riesgos y seleccionar entre las posibles alternativas de respuesta a ellos: evitar, reducir, compartir o aceptar.
- **Reducir sorpresas y pérdidas operativas:** las entidades consiguen mejorar su capacidad para identificar los eventos potenciales y establecer respuestas, reduciendo las sorpresas y los costes o pérdidas asociados.
- **Identificar y gestionar riesgos en toda la entidad:** cada entidad se enfrenta a múltiples riesgos que afectan a las distintas partes de la organización y la gestión de riesgos corporativos facilita respuestas eficaces e integradas a los impactos interrelacionados de dichos riesgos.
- **Aprovechar las oportunidades:** mediante la consideración de una amplia gama de potenciales eventos, la dirección está en posición de identificar y aprovechar las oportunidades de modo proactivo.
- **Mejorar el uso del capital:** la obtención de información sólida sobre el riesgo permite a la dirección evaluar eficazmente las necesidades globales de capital y mejorar su asignación.



3.5.4.- Relación entre objetivos y componentes COSO

Existe una relación directa entre los objetivos que la entidad desea lograr y los componentes de la gestión de riesgos corporativos, que representan lo que hace falta para lograr aquellos. La relación se representa con una matriz tridimensional, en forma de cubo.

Figura N°1: Matriz tridimensional de COSO



Fuente: (<http://www.coso.org/>).

Las cuatro categorías de objetivos estrategia, operaciones, información y cumplimiento están representadas por columnas verticales, los ocho componentes lo están por filas horizontales y las unidades de la entidad, por la tercera dimensión del cubo. Este gráfico refleja la capacidad de centrarse sobre la totalidad de la gestión de riesgos corporativos de una entidad o bien por categoría de objetivos, componente, unidad o cualquier subconjunto deseado.

Gestión de riesgos - Eficacia:

La afirmación de que la gestión de riesgos corporativos de una entidad es eficaz es un juicio resultante de la evaluación de si los ocho componentes están presentes y funcionan de modo eficaz. Así, estos componentes también son criterios para estimar la eficacia de dicha gestión. Para que estén presentes y



funcionen de forma adecuada, no puede existir ninguna debilidad material y los riesgos necesitan estar dentro del nivel de riesgo aceptado por la entidad.

Cuando se determine que la gestión de riesgos es eficaz en cada una de las cuatro categorías de objetivos, respectivamente, el consejo de administración y la dirección tendrán la seguridad razonable de que conocen el grado de consecución de los objetivos estratégicos y operativos de la entidad, que su información es fiable y que se cumplen las leyes y las normas aplicables.

Los ocho componentes no funcionan de modo idéntico en todas las entidades. Su aplicación en las pequeñas y medianas empresas, por ejemplo, puede ser menos formal y estructurada. Sin embargo, estas entidades podrían poseer una gestión eficaz de riesgos corporativos, siempre que cada componente esté presente y funcione adecuadamente.

Gestión de riesgos - Limitaciones:

Aunque la gestión de riesgos corporativos proporciona ventajas importantes, también presenta limitaciones. Además de los factores comentados anteriormente, las limitaciones se derivan de hechos como que el juicio humano puede ser erróneo durante la toma de decisiones, que las decisiones sobre la respuesta al riesgo y el establecimiento de controles necesitan tener en cuenta los costes y beneficios relativos, que pueden darse fallos por error humano, que pueden eludirse los controles mediante confabulación de dos o más personas y que la dirección puede hacer caso omiso a las decisiones relacionadas con la gestión de riesgos corporativos. Estas limitaciones impiden que el consejo o la dirección tengan seguridad absoluta de la consecución de los objetivos de la entidad.

Inclusión del Control Interno:

El control interno constituye una parte integral de la gestión de riesgos corporativos. El marco integral constituye una conceptualización y una herramienta más sólidas para la dirección. El control interno se define y describe en el documento Control Interno Marco Integrado. Dado que éste ha perdurado a lo largo del tiempo y es la base para las reglas, normas y leyes existentes, se mantiene vigente para definir y enmarcar el control interno.



Gestión de riesgos - Roles y Responsabilidades:

Todas las personas que integran una entidad tienen alguna responsabilidad en la gestión de riesgos corporativos. El consejero delegado es su responsable último y debería asumir su titularidad. Otros directivos apoyan la filosofía de gestión de riesgos de la entidad, promueven el cumplimiento del riesgo aceptado y gestionan los riesgos dentro de sus áreas de responsabilidad en conformidad con la tolerancia al riesgo. El director de riesgos, director financiero, auditor interno u otros, desempeñan normalmente responsabilidades claves de apoyo. El restante personal de la entidad es responsable de ejecutar la gestión de riesgos corporativos de acuerdo con las directrices y protocolos establecidos.

El consejo de administración desarrolla una importante supervisión de la gestión de riesgos corporativos, es consciente del riesgo aceptado por la entidad y está de acuerdo con él. Algunos terceros, como los clientes, proveedores, colaboradores, auditores externos, reguladores y analistas financieros, proporcionan a menudo información útil para el desarrollo de la gestión de riesgos corporativos, aunque no son responsables de su eficacia en la entidad ni forman parte de ella.

Estructura del Documento COSO:

Este documento se divide en dos partes. La primera contiene el Marco y un Resumen Ejecutivo. El Marco define la gestión de riesgos corporativos y describe principios y conceptos, proporcionando orientación a todos los niveles de dirección en empresas y otras organizaciones para ser usada en la evaluación y mejora de la eficacia de dicha gestión. El Resumen Ejecutivo es una perspectiva de alto nivel dirigida a los consejeros delegados, otros altos directivos, consejeros y reguladores. La segunda parte del documento corresponde a las Técnicas de aplicación y proporciona ejemplos de técnicas útiles para aplicar los componentes del Marco.

Uso del Informe COSO:

Las acciones sugeridas que podrían adoptarse como resultado de este documento dependen de la posición y papel de las partes implicadas:



- **Consejo de Administración:** el consejo debería comentar con la alta dirección el estado de la gestión de riesgos corporativos de la entidad y aportar su supervisión según se necesite. Asimismo, debería asegurarse de que es informado de los riesgos más significativos, de las acciones que la dirección está realizando y cómo ésta asegura una gestión eficaz de riesgos.
- **Alta dirección:** este documento sugiere que el consejero delegado evalúe las capacidades de gestión de riesgos corporativos de la organización. Por ejemplo, un consejero delegado reúne a los responsables de unidad de negocio y al personal clave del staff para comentar una evaluación inicial de las capacidades y eficacia de la gestión de riesgos corporativos. Sea cual sea su forma, esta evaluación inicial debería determinar si existe la necesidad de otra evaluación más profunda y amplia y, en caso afirmativo, cómo proceder a realizarla.
- **Otro personal de la entidad:** los directivos y demás personal deberían considerar cómo están desempeñando sus responsabilidades a la luz del presente Marco y comentar sus ideas con responsables superiores para reforzar la gestión de riesgos corporativos. Los auditores internos deberían considerar el alcance de su enfoque sobre dicha gestión.
- **Reguladores:** este Marco puede fomentar una visión compartida de la gestión de riesgos corporativos, incluyendo lo que se puede hacer y sus limitaciones. Los reguladores pueden referirse a este Marco al establecer sus expectativas, bien mediante normas o guías o en la realización de inspecciones en las entidades bajo su supervisión.
- **Organizaciones profesionales:** las entidades encargadas de establecer normas y otras organizaciones que proporcionan orientación sobre gestión financiera, auditoría y temas afines, deberían considerar sus normas y guías a la luz de este Marco. A medida que se eliminen divergencias de conceptos y terminología, todas las partes se beneficiarán de ello.
- **Educadores:** Este Marco puede ser tema de investigación y análisis universitario, para ver dónde se pueden realizar futuras mejoras. En la idea de que este documento sea aceptado como base compartida de comprensión, sus conceptos y términos deberían encontrar una forma de integrarse en los programas de estudios universitarios.

Establecidos estos cimientos para una comprensión mutua, todas las partes podrán hablar un lenguaje común y se comunicarán más eficazmente. Los directivos estarán en posición de evaluar el proceso de gestión de riesgos corporativos de su entidad respecto a una norma y podrán potenciar el proceso de consecución de



los objetivos establecidos. La investigación futura puede apoyarse en esta base sólida, mientras que los legisladores y reguladores podrán incrementar su comprensión de la gestión de riesgos corporativos, incluidas sus ventajas y limitaciones. Si todas las partes interesadas utilizan este Marco común para dicha gestión, se podrán obtener las ventajas comentadas.

Una vez definido el nivel riesgo aceptado o tolerado se divide la gestión de riesgos en cuatro etapas:

- Establecimiento de los objetivos.
- Identificación de eventos que pueden afectar a los objetivos.
- Evaluación de los riesgos: estimando probabilidad e impacto sobre los objetivos. Sugiere dos cálculos: si la dirección no actuase (riesgo inherente) y tras adoptar medidas (riesgo residual).
- Respuestas a los riesgos: actuaciones, definen el nivel de tolerancia; evitar, reducir, compartir, aceptar.

3.6.- Tipología de Riesgos

Es evidente que toda actividad empresarial implica riesgos. Éstos se producen por el hecho de que la empresa lleva a cabo sus actividades en un entorno de incertidumbre, en ausencia de certeza sobre lo que ocurrirá en el futuro. Dado que el riesgo es inherente a la actividad de las empresas, éstas deben tratar de integrarlo en sus procesos de toma de decisiones a través de su conocimiento, valoración y gestión (control, reducción o eliminación) (Seco, M., 2007).

Concepto de riesgo: la palabra riesgo se puede definir de distintas formas, aunque en todas ellas se destacan las características de aleatoriedad e incertidumbre. El riesgo supone la contingencia, posibilidad o proximidad de un peligro o daño, que se concretará en un perjuicio con una determinada probabilidad. No es previsible de antemano si el riesgo finalmente se concretará en un hecho negativo o dañino (Seco, M., 2007).

Los riesgos que afectan a las actividades de las entidades pueden clasificarse por su alcance, naturaleza, y otros tipos de riesgos (Boletín de Gestion de Riesgos, ASFI, 2008).



3.6.1.-Según su alcance

Los riesgos según su alcance se clasifican en:

Sistémico: cuando un evento afecta a todo el sistema financiero y no puede reducirse mediante la diversificación. Ejemplo: un evento político.

No-sistémico: denominado también riesgo específico, cuando un evento afecta individualmente a una entidad o sector. Este riesgo se puede reducir a través de la diversificación.

3.6.2.- Según la naturaleza de sus operaciones

(Boletín de Gestión de Riesgos, ASFI, 2008)

Riesgos de Crédito: posibles pérdidas de valor o de sufrir pérdidas derivadas del incumplimiento de pago o entrega de las obligaciones contractuales de pago de sus contrapartes con las que se relaciona la entidad. Ejemplos: Morosidad de clientes / “dealers”, Formalización de contratos, Riesgos globales.

Riesgo de Liquidez: posibilidad o probabilidad de sufrir pérdidas por la venta anticipada o forzosa de activos a descuentos inusuales y/o significativos, con el fin de disponer rápidamente de los recursos necesarios para cumplir con sus compromisos, o por la imposibilidad de renovar o de contratar nuevos financiamientos en condiciones normales para la entidad.

Riesgos financieros: Posibles pérdidas de valor o resultados derivados de movimientos adversos de las variables financieras, y de la incapacidad de la empresa para hacer frente a sus compromisos o hacer líquidos sus activos. Ejemplos: Fluctuación tipo de cambio, Fluctuación y tipos de tasas de interés, Operaciones de cobertura, Prácticas contables, Estructuras complejas, entre otras.

Riesgo de Mercado: posibilidad o probabilidad de sufrir pérdidas ante movimientos adversos en los precios de mercado de los instrumentos financieros en poder de la entidad. Esta categoría incluye a:



- **Riesgo de Tipo de Cambio:** posibilidad o probabilidad de sufrir pérdidas por fluctuaciones en los tipos de cambio de las monedas en las que están denominados los activos, pasivos y operaciones de fuera de balance de la entidad.
- **Riesgo de Tasa de Interés:** la posibilidad o probabilidad de que se incurra en pérdidas como consecuencia de movimientos adversos de las tasas de interés, sean estas fijas o variables.

Riesgo Operacional: posibilidad o probabilidad de sufrir pérdidas como consecuencia de la existencia de la aplicación de inadecuados procesos, sistemas, equipos físicos, técnicos o humanos, sistemas informáticos o por fallos en los mismos, así como por hechos externos. El riesgo operativo incluye al riesgo legal, no así al riesgo estratégico y al riesgo reputacional.

Riesgo Legal: posibilidad o probabilidad de sufrir pérdidas derivadas del incumplimiento de la normativa legal vigente o de relaciones defectuosamente instrumentadas.

Ejemplos: Errores en la tarificación, Implantación de un sistema de información, Fallo en el suministro, Accidentes, Conflictos con los proveedores, Fallas en los sistemas de información
Vulneración leyes y normas, Relaciones laborales, Fraudes, Procesos críticos, Seguridad en el trabajo, Retención de talento, Compliance (leyes, normas, valores), Compras, Cyberseguridad, Manejo de información en la nube, entre otros.

Riesgo Reputacional: posibilidad de sufrir pérdidas por la disminución de la confianza en la integridad de la institución que surge cuando el buen nombre de la entidad es afectado. El riesgo de reputación puede presentarse a partir de otros riesgos inherentes en las actividades de una organización.

Riesgos de Negocio: Posibles pérdidas de valor o resultados derivados de las incertidumbres estratégicas, cambios en el entorno y en el mercado/competencia, y alteraciones en el marco regulatorio. Ejemplos: Amenaza de nuevo competidor, Cambio tecnológico, Entorno político y social, Regulatorios, Internos/estratégicos.



3.6.3.- Otros Tipos de Riesgos

(Boletín de Gestión de Riesgos, ASFI, 2008)

Se pueden distinguir también los siguientes riesgos:

Riesgo de Gobierno Corporativo: es la posibilidad o probabilidad de pérdida que deriva de fallas en la manera en que el Directorio (u órgano equivalente) y la Alta Gerencia se relacionan entre sí y con los grupos de interés, y dirigen las actividades y negocios de una entidad.

Riesgo de Conglomerado Financiero: es la posibilidad o probabilidad de pérdida que deriva de la realización de operaciones entre entidades bajo un control común.

Riesgo del Cliente: es la posibilidad o probabilidad de pérdida para el cliente que deriva de su relación con una entidad.

3.7.- Ambiente Interno

El ambiente interno abarca el talante de una organización, que influye en la conciencia de sus empleados sobre el riesgo y forma la base de los otros componentes de la gestión de riesgos corporativos, proporcionando disciplina y estructura (Ambiente Interno COSO II, 2014). Incluye:

- La filosofía de gestión de riesgos
- El riesgo aceptado
- La supervisión ejercida por la Alta Dirección y el Directorio
- La integridad y valores éticos de su personal
- La forma en que la dirección asigna la autoridad y la responsabilidad y organiza y desarrolla a sus empleados



“**TONE AT THE TOP**”, "Tono en la parte superior" es un término que se originó en el campo de la contabilidad y se utiliza para describir el clima ético general de una organización, según lo establecido por su junta directiva, el comité de auditoría y la alta gerencia. Los expertos en ética empresarial creen que tener un tono en la parte superior es fundamental para ayudar a prevenir el fraude y otras prácticas poco éticas. El tono en la parte superior a menudo se considera que impregna toda una organización, y un buen tono en la parte superior se considera un requisito previo para un gobierno corporativo sólido. Se ha dicho que las juntas directivas tienen una doble función: crear códigos de conducta y vivir de acuerdo con ellas. El buen tono organizacional se establece a través de políticas, códigos de ética, el compromiso de contratar empleados competentes y el desarrollo de estructuras de recompensa que promuevan buenos controles internos y una gobernanza efectiva (Ambiente Interno COSO II, 2014).



CAPÍTULO 4: CREACIÓN DE VALOR EN LAS ORGANIZACIONES

4.- Definición de creación de valor

Los gobiernos corporativos deben actuar informados, en relación con el cuidado y diligencia, necesaria para impulsar la **creación de valor** en la empresa, en un marco de responsabilidad empresarial y cumplimiento de la normativa vigente. Pero ¿qué es creación de valor?

Cuando se trata el concepto de creación de valor, se debe tener claro el espectro en el cual se desarrolla y dirige este proceso. Se puede decir que la creación de valor va relacionada con el comportamiento de la empresa en términos de rendimiento y aplicación adecuada de estrategias, que le permiten obtener ventajas competitivas sostenibles en el mercado. En este trabajo se tratará el concepto de **creación de valor desde el punto de vista financiero**, identificándolo como la maximización del valor de la inversión realizada por los accionistas, o, dicho de otro modo, como la maximización de los beneficios tanto inmediatos como futuros de los poseedores de títulos. Es lógico por tanto que el conjunto de políticas que se lleven a cabo en las empresas sean coherentes con este objetivo de creación de valor (Astorga, C., et al, 2003).

El proceso de creación de valor hacia los accionistas debe ser desarrollado de manera equitativa, donde los accionistas minoritarios no deberían ver mermadas sus posibilidades de ganancia, dada una menor participación de la propiedad, al ser ellos propietarios tienen derecho a influir en la gestión de la empresa, en el porcentaje que les corresponda (Astorga, C., et al, 2003).

La gestión de una compañía bajo criterios de creación de valor afecta absolutamente a todos los ámbitos y áreas de negocio de la sociedad: planificación y estrategia, marketing, finanzas, recursos humanos, ámbito operacional, análisis de inversiones, etc. Por lo mismo existen muchos parámetros de medición de ésta, que, en definitiva, permiten ver en el global, si una empresa crea valor o lo destruye. Esto simplemente ocurre dado que para diferentes aspectos de la empresa existen mejores parámetros de medición, como también las relaciones que se han creado determinan como la empresa se desenvuelve en el medio y si están tomando las decisiones que le permiten el logro de sus objetivos. Entre ellas se podrían nombrar las relaciones con proveedores, canales o manejo operacional, como también la relación con los inversionistas, precios de acciones y políticas de largo plazo, o netamente índices financieros operacionales, como el retorno sobre el



capital empleado. En definitiva, lo que ocurre es que, en un adecuado proceso de creación de valor, éste verá en su formación el aporte de todas las partes de la empresa (Astorga, C., et al, 2003).

4.1- Índices de medición de creación de valor

A continuación, veremos los índices de medición de creación de valor más importantes. Luego, no basta con solo proponer una estructura y fijar índices de creación de valor, también es necesario su adecuado monitoreo y evaluación.

4.1.1- Tasa de rendimiento sobre el capital invertido (ROI)

El concepto de tasa de rendimiento sobre la inversión (ROI) parte de la idea básica de que existe una relación directa entre la tasa de inversión neta y el retorno de ésta. Este concepto nos determina que la condición necesaria para la creación de valor en la empresa es que cuando la tasa de inversión neta sea positiva, la rentabilidad de la inversión sea superior al coste de los recursos. Si ocurre esto, el paso siguiente será estimar la perdurabilidad del ROI por encima del coste del capital medio ponderado (WACC).

El ROI se determina de la siguiente manera:

$$\text{ROI} = \frac{\text{EBITDA}}{\text{Capital Invertido}}$$

El ROI se calcula dividiendo el Beneficio antes de Intereses, Impuestos y Amortizaciones (EBITDA, por sus siglas en inglés), entre el valor contable del capital invertido. Se postula que este es el elemento más importante en la empresa para la creación de valor. La empresa crea valor para sus accionistas siempre que la rentabilidad del capital, ROI, exceda al costo de los recursos.

El EBITDA (Earnings Before Interests, Taxes, Depreciations and Amortizations) es un indicador contable de la rentabilidad de una empresa. Se calcula como ingresos menos gastos, excluyendo los gastos financieros (impuestos, intereses, depreciaciones y amortizaciones de la empresa).



El EBITDA es el beneficio que tiene una empresa financiada únicamente con recursos propios. En cuanto al capital invertido se excluyen para su cálculo las inversiones no operativas y las inversiones financieras temporales que no pertenezcan al giro de la empresa (Astorga. C., et al, 2003).

4.1.2.- Tasa de Inversión Neta

Esta tasa es uno de los componentes más substanciales en la creación de valor. Esta tasa mide las nuevas oportunidades de inversión en relación con los flujos de caja generados por la empresa.

Se expresa de la siguiente forma:

$$\text{Tasa de Inversión neta} = \frac{\text{Inversión neta}}{\text{EBITDA}}$$

La variable inversión neta se puede tomar también como la inversión bruta menos la depreciación. Se debe también tener en consideración cuales son las implicancias de la tasa de inversión neta sobre el crecimiento del EBITDA y sobre la estructura financiera de la empresa y como la empresa está financiando la nueva inversión, si es a través de recursos propios o con capital ajeno (Astorga. C., et al, 2003).

4.1.3.- Valor Presente Neto

El Valor Presente Neto (VPN) es una medida de la creación de valor para una empresa, asociado a las diversas alternativas y en especial a aquellas que se aceptan como buenas. Lo que mide en definitiva es el valor adicional que aporta una alternativa al valor de la firma, sobre las alternativas que se desechan. Esto determina el reconocimiento del valor del dinero en el tiempo y por lo mismo, la influencia de la tasa de descuento en la determinación del valor y en la entrega de valor hacia la empresa de un determinado proyecto. La creación de valor va por el lado de ver en que se están ocupando los recursos y si estos se aprovechan de manera óptima, de forma de estar continuamente creando y no destruyendo valor con los recursos que la empresa dispone (Astorga. C., et al, 2003).

Ahora si nos centramos en el objetivo de creación de valor hacia los accionistas es de común acuerdo el afirmar que cuanto mayor sean los flujos y menor el riesgo representado por una menor tasa de descuento, mayor será la creación de valor.



4.2.- Problema de agencia

La figura de gobierno corporativo busca, entre otras cosas, regular los problemas de agencia que surgen entre los accionistas y administradores. La diferencia de intereses entre ambos agentes, la falta de información perfecta sobre las acciones que toma el administrador y la imposibilidad de crear contratos contingentes a cada eventualidad, hace necesaria la regulación de la relación entre ambas partes, para asegurar transparencia en el actuar de los agentes y el diseño de mecanismos de incentivo (Roe, M., 2004).

La forma que tome el problema de agencia dependerá del grado de concentración de propiedad existente en la empresa. En una economía caracterizada por propiedad diluida, sufrirá el problema de agencia vertical, por otra parte, una economía en que predominen pocos e importantes accionistas tendrá problemas de agencia horizontal (Roe, M., 2004).

Para la OCDE, «Un "conflicto de intereses" es un conflicto entre el deber y los intereses privados de un empleado, cuando el empleado tiene a título particular intereses que podrían influir indebidamente en la forma correcta de ejercicio de sus funciones y responsabilidades oficiales.»

4.2.1.- Problema de Agencia Vertical

Los países con mercados financieros profundos y desarrollados, como Estados Unidos e Inglaterra se caracterizan por empresas cuya propiedad es diluida en muchos y pequeños accionistas. Esto elimina el incentivo de los dueños por realizar un monitoreo permanente a los administradores. Por otra parte, el administrador tiene incentivos diversos que no necesariamente contemplan la maximización del valor de la empresa. En este contexto el desafío está en lograr alinear los intereses del administrador hacia la maximización del valor de la empresa en el largo plazo. El clásico ejemplo de la literatura es: el administrador puede elegir entre realizar un esfuerzo alto o bajo. Suponiendo que el esfuerzo alto implica un costo para él, por ejemplo, que le genere un mayor cansancio o stress, entonces no tendrá incentivos para realizarlo. En cambio, preferirá realizar esfuerzos bajos privilegiando su bienestar en desmedro de los resultados de la firma (Pérez, C., 2007).



4.2.2.- Problema de Agencia Horizontal

Por otra parte, los países con débiles sistemas regulatorios y mercados financieros poco desarrollados generalmente tienen estructuras de propiedad más bien concentradas e incluso se detecta la presencia de grupos o conglomerados, que mantienen el control de varias empresas de distintos rubros. En este caso, el problema no radica en la disparidad de incentivos entre el accionista y la administración, ya que el primero tiene suficiente participación de las ganancias como para justificar un monitoreo eficaz y permanente. El accionista mayoritario o controlador monitorea los pasos de la administración, pero no necesariamente vela por la maximización del valor de la empresa, ya que surge un problema de agencia entre el controlador y los accionistas minoritarios. El desafío en este tipo de economías es alinear los incentivos del controlador hacia la maximización del valor de la firma, protegiendo al minoritario de la expropiación de rentas. (Pérez, C., 2007).

Si bien la función del directorio es velar por los intereses del grupo desprotegido y regular la relación entre ambas partes, el accionista mayoritario tiene la mayor proporción de representantes en el directorio, razón por la cual, el directorio está dominado por el controlador. En este contexto, el minoritario queda desprotegido ante la mayoría de los votos del controlador, que puede tomar decisiones perjudicando en algunos casos al minoritario.

Algunos ejemplos de problema de agencia son: realización de inversiones que sean beneficiosas para el controlador, pero no para la firma, el administrador no hace su mejor esfuerzo por obtener un buen resultado ya que el esfuerzo implica un costo para él, el administrador hace uso personal de los bienes de la empresa porque no considera en su función de utilidad maximizar el valor presente de la firma y sólo considera el costo que conlleva el esfuerzo, entre otros.

Ambos tipos de problema se caracterizan por tener un agente que no tiene los mismos intereses que el principal. Es por ello que se hace necesario generar mecanismos de incentivo capaces de alinear los intereses del agente. De esta manera, las formas de solución de ambos problemas son análogas, es decir, entregar incentivos correctos, atando remuneración a desempeño, a la persona correcta, quien cumpla el rol de agente. La gran diferencia de estos problemas es que en el de tipo vertical es el administrador quien juega el rol de agente, mientras que en el de tipo horizontal, lo cumple el controlador y muchas veces también el director.



En general, la literatura se ha enfocado mayoritariamente en el problema de agencia de tipo vertical, desarrollando mecanismos de incentivos que son capaces en gran medida de resolver el conflicto de intereses (Jensen, M. & Murphy, K., 1990).

En este tipo de estructuras, el directorio es el agente mitigador más efectivo, porque monitorea que las acciones tomadas por parte del administrador sean a favor de la empresa. Esto, siempre y cuando el proceso de toma de decisiones y de control quede debidamente separado, sin que influyan en las decisiones del directorio las opiniones ni intereses de los administradores (Pérez, C., 2007).

4.3.- Responsabilidad social

¿Qué es la Responsabilidad Social? Podemos definir la Responsabilidad Social (RS) como la integración voluntaria por parte del gobierno, las empresas y la sociedad en las preocupaciones sociales, laborales, medioambientales y de respeto a los derechos humanos que surge de la relación y el diálogo transparente con sus grupos de interés (Correa, M., 2004).

Para la aplicación de la responsabilidad social es importante que los órganos de gobierno de las entidades realicen una reflexión estratégica que, a partir de las necesidades de sus grupos de interés, les permita responder con fuertes compromisos y con la definición de sus valores y compromisos como una Empresa Socialmente Responsable (RSE).

Entre los valores básicos que deben existir dentro de una RSE se destacan los siguientes:

- Independencia y rigor en el desarrollo de las actividades diarias.
- Responsabilidad y transparencia en todas las operaciones y nexos con los grupos de interés.
- Atención a las demandas de la sociedad.
- Innovación y mejora continua en las actuaciones.
- Respeto al medio ambiente y a las inquietudes del entorno social.
- Diálogo y equidad como base de las relaciones laborales.
- Confianza para seguir fomentando la comunicación y la responsabilidad en la sociedad.
- Compromiso con los grupos de interés con los que se interactúa.
- Criterio para mejorar la relación con los clientes, comprendiendo mejor sus demandas.



Las Empresas Socialmente Responsables tienen frente a la sociedad, tres compromisos fundamentales que son:

- Entregar bienes y servicios lícitos para la sociedad.
- Proporcionar el valor agregado que el consumidor espera del bien y/o servicio.
- Fomentar el desarrollo de personas mediante la relación inversión - trabajo.

La RSE como elemento interno de la organización, conjuga todas las acciones y elementos que se definen de la puerta de la empresa hacia el interior, es decir la administración de los factores que intervienen en la producción, maximización y optimización de recursos, disminución en las mermas o desperdicios de la materia prima, etc. La RSE no debe ser únicamente aplicable a nivel operativo ya que si queremos obtener el máximo beneficio deberá de aplicarse de manera tangible en la alta dirección, es decir, entre los accionistas y consejeros. Esto será posible únicamente con una estructura de gestión más responsable, donde el beneficio para el accionista sea una “consecuencia” más que una finalidad (Correa, M., 2004).

Podemos decir que una empresa con enfoque de Responsabilidad Social debe abarcar diversos factores para poder consolidarse, así como una RSE.

Figura N°2: Factores de la Responsabilidad Social Empresarial



Fuente: www.deloitte.com



La RSE es una herramienta que tienen las empresas para favorecer la confianza y el sentido de pertenencia de los empleados entre los mejores beneficios internos. Esto permite que aumente la disposición hacia el trabajo, que disminuya la rotación de personal y por consiguiente los costos de reclutamiento, beneficiando también la calidad y con ella la satisfacción de los clientes. Además, se mejora la imagen de la empresa, lo que contribuye a mantener la clientela y el acceso a nuevos mercados; se incrementa el apoyo de la comunidad y de autoridades locales, lo cual facilita el flujo de procedimientos y la seguridad; se reduce, recicla y reutilizan muchos recursos, permitiéndose así el ahorro de grandes sumas, la recuperación de inversiones y la optimización de recursos. Todo esto contribuye a la disminución de los gastos, el aumento de la productividad y el logro de las metas de la organización.

Se debe tener claro que la RSE no se construye a partir de reglamentaciones. Se construye a partir de convencimientos éticos y beneficios tangibles dentro de un ambiente de equidad y participación de todos los integrantes de una organización. En pocas palabras: “La Responsabilidad Social Corporativa equivale a un buen Gobierno Corporativo”. La responsabilidad social produce reducción de costos operativos, mejora la imagen de la marca en el mercado y logra mayor identidad y sentido de pertenencia de sus colaboradores. La aplicación de programas de RSE de manera estratégica, es decir vigilados por el consejo de administración y gestionados por el comité de prácticas societarias, trae como consecuencia la estabilidad y permanencia de la organización fortaleciendo la relación entre los accionistas e inversionistas. De igual forma, se mejora el desempeño financiero, aumenta la lealtad de los consumidores incrementándose las ventas, al tiempo que aumenta la productividad y calidad, mejora la capacidad para retener y contratar a los mejores empleados y se favorece el acceso a capitales de las empresas (Correa, M., 2004).

La responsabilidad social (ISO 26000) es una norma de reciente creación, la cual tiene como propósito cubrir las necesidades de los diferentes interesados de una organización. La norma internacional ISO 26000, “Guía de Responsabilidad Social”, proporciona una orientación a todo tipo de organizaciones, independientemente de su tamaño o ubicación, sobre conceptos, términos y definiciones relacionados con la responsabilidad social; antecedentes, tendencias y características de la responsabilidad social; los principios y prácticas, las materias fundamentales y los asuntos de responsabilidad social; además la norma identifica e involucra a las partes interesadas de las organizaciones y comunica los compromisos y el desempeño relacionados con la responsabilidad social. La definición global menciona la responsabilidad social como un “compromiso continuo de una organización en las preocupaciones sociales más allá de los señalamientos legales, a comportarse de manera ética y contribuir al bien común y al desarrollo económico



de la sociedad, respetando el entorno y mejorando la calidad de vida del personal y sus familias”. Ninguno de los atributos que describe la definición puede separarse del gobierno corporativo de las empresas; a este respecto se asocia que la responsabilidad social se relaciona positivamente con características de gobierno corporativo, influyendo positivamente en el desempeño operativo y valor de la empresa (Mancilla, M. & Saavedra, M., 2015).



PARTE III: ASPECTOS METODOLÓGICOS

CAPITULO 5: METODOLOGÍA

5.- Aspectos Metodológicos

Los aspectos metodológicos forman parte del apoyo metodológico para el desarrollo de la investigación. Nos encontramos frente a un aspecto que tiene que ver con la planeación de la manera como se va a proceder en la realización de la investigación. Aquí debe responderse al nivel de profundidad a que se quiere llegar en el conocimiento propuesto, al método y a las técnicas que han de utilizarse en la recolección de la información.

Están constituidos por: Tipo de estudio, Método de investigación, Técnicas para la recolección de la información, Tratamiento de la información entre otros.

5.1- Tipo de Estudio

De acuerdo con los objetivos planteados y luego de la revisión bibliográfica, se determina que la investigación se fundamenta en un estudio de análisis exploratorio y descriptivo, del tipo mixto en relación a la combinación de enfoque cualitativo y cuantitativo, centrado en la metodología de casos de estudio, debido a que tiene por objetivo mostrar un panorama general del holding en evaluación, el cual no ha sido objeto con anterioridad de valoraciones en esta materia, y así tener una visión más específica del funcionamiento del Gobierno Corporativo del Holding, en relación a la labor de los Directores, en su disyuntiva Control versus Creación de Valor Económico. También es un estudio correlacional que servirá para demostrar y cuantificar las relaciones causa-efecto de las variables “**Control**” y “**Creación de Valor Económico**”.

Investigación Exploratoria: las investigaciones de tipo exploratorias ofrecen un primer acercamiento al problema que se pretende estudiar y conocer. Esta se realiza para conocer el tema que se abordará, lo que nos permita “familiarizarnos” con algo que hasta el momento desconocíamos.



Investigación Descriptiva: es la que se utiliza, tal como el nombre lo dice, para describir la realidad de situaciones, eventos, personas, grupos o comunidades que se estén abordando y que se pretenda analizar. En este tipo de investigación la cuestión no va mucho más allá del nivel descriptivo; ya que consiste en plantear lo más relevante de un hecho o situación concreta.

El estudio contempla una investigación mixta lo que implica combinar los métodos cuantitativo y cualitativo en un mismo estudio.

Enfoque cuantitativo: Usa la recolección de datos para probar hipótesis, con base en la medición numérica y el análisis estadístico, para establecer patrones de comportamiento y probar teorías (Sampieri, R. 2012). Por las características del estudio, se usará la recolección de datos, con base en la medición numérica y el análisis de ella, para establecer patrones de comportamiento. Por lo anterior se puede afirmar que en la investigación se ha planteado un problema concreto, se ha construido un marco teórico en base a una revisión exhaustiva de la literatura.

Enfoque cualitativo: Utiliza la recolección de datos sin medición numérica para descubrir o afinar preguntas de investigación en el proceso de interpretación. Descripciones detalladas de situaciones, eventos, personas, interacciones, conductas observadas y sus manifestaciones (Sampieri, R. 2012). Si bien es cierto, la investigación tendrá componentes principalmente cuantitativos, se debe mencionar que también tendrá ciertas características propias de un enfoque cualitativo. Además, aunque exista una revisión inicial de la literatura, esta se complementará en cualquier etapa del estudio. En esta investigación es importante destacar la interpretación del investigador respecto de su realidad, en este caso se tratará de ejecutivos del nivel corporativo y ejecutivos de nivel administrativo del holding, que además de contestar una encuesta, se captarán sus percepciones.

El enfoque cualitativo busca principalmente “dispersión o expansión” de los datos e información, mientras que el enfoque cuantitativo pretende intencionalmente “acotar” la información, medir con precisión las variables del estudio, tener “foco” (Sampieri, R. 2012).

La investigación tiene características de un estudio correlacional, puesto que se pretende comprobar la relación que existe entre las variables; en este caso, la primera variable será el Control y la segunda variable La Creación de Valor Económico. Se espera que los coeficientes de correlación indiquen qué tipo de variación es esperable en una variable cuando se produce un cambio en la otra variable. Considerando como



variable independiente al Control (X), siendo la causa de la variación en la Creación de Valor Económico (Y), considerada la consecuencia. Además, se probará la relación entre la variable independiente Funcionamiento del directorio (X1) y la variable dependiente Creación de valor económico (Y).

Variable independiente

X = Control

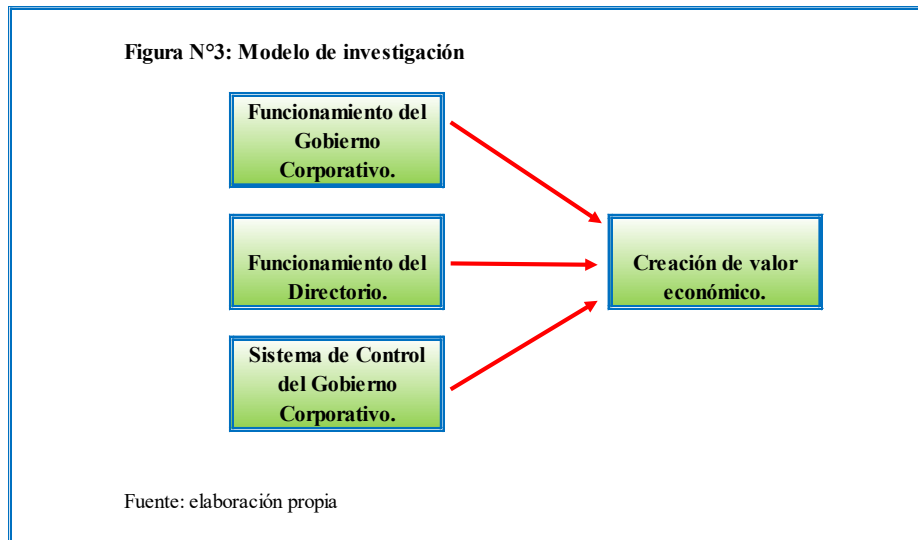
X1 = Funcionamiento del directorio



Variable dependiente

Y = Creación de Valor Económico

Las variables señaladas en el apartado anterior serán evaluados en base a los siguientes constructos: Funcionamiento del Gobierno Corporativo, Funcionamiento del Directorio, Sistema de Control del Gobierno Corporativo y Creación de Valor Económico, que constituirán el modelo de investigación de este estudio, en búsqueda de evaluar y alcanzar el objetivo general de este caso de estudio, el cual es “Analizar el funcionamiento del Gobierno Corporativo de un Holding, en relación con la labor de los directores, en cuanto al aumento de control y cumplimiento de las normas, lo que genera un incremento en la creación de valor económico”:



La presente investigación es de tipo “**no experimental**” ya que no se manipularán deliberadamente las variables, puesto que las variables independientes ya han ocurrido y no se tiene control sobre ellas.

Cabe señalar que la presente investigación es de tipo “**deductivo**” ya que este método implica un proceso de conocimiento que se inicia por la observación de fenómenos generales con el propósito de señalar las verdades particulares contenidas explícitamente en la situación general.



5.2.- Fuentes y técnicas de recolección de la información

Para la realización de la presente investigación, se obtuvo información de diversas fuentes, tanto primarias como secundarias.

La información primaria se obtuvo con encuesta, observación directa y asistencia a entrevista, a través de un solo cuestionario aplicado a los ejecutivos de nivel corporativo y ejecutivos de nivel administrativo del holding, con la finalidad de obtener información respecto de cómo las decisiones del gobierno corporativo alcanzan e influyen en el actuar de los funcionarios.

Los medios de recopilación de información utilizados en esta investigación son:

- **Encuesta:** es la técnica destinada a obtener información primaria, a partir de un número representativo de individuos de una población, para proyectar sus resultados sobre la población total (Gallardo, Y., 1999). La encuesta se aplica por el investigador a la muestra en estudio, que en este caso son los ejecutivos de nivel corporativo y ejecutivos de nivel administrativo del holding.

- **Entrevista:** tiene como objetivos conducir al investigador a que obtenga información de la fuente primaria, va a proporcionar los testimonios y reportes verbales que proporciona un conjunto de personas que han participado o presenciado dichos acontecimientos. La entrevista con fines de investigación puede ser entendida como la conversación que sostienen dos personas, celebrada por iniciativa del entrevistador con la finalidad específica de obtener alguna información importante para la indagación que realiza, en la cual se efectúa un intercambio de comunicación cruzada a través de la cual el entrevistador transmite interés, motivación y confianza; el entrevistado devuelve a cambio información personal en forma de descripción, interpretación o evaluación (Gallardo, Y., 1999). En este estudio se entrevistó a los ejecutivos de nivel corporativo y ejecutivos de nivel administrativo del holding.

La información del marco teórico fue obtenida de fuentes de información secundaria, la cual se obtuvo a través de la recopilación de información de las Memorias, investigaciones y publicaciones de temas relacionados a esta investigación obtenidos de la biblioteca virtual de la Universidad del Bío-Bío, <http://werken.ubiobio.cl/>, artículos sobre Gobierno Corporativo, además de distintas páginas web como: Superintendencia de Valores y Seguros (SVS), Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras (SBIF), entre muchas otras detalladas en las referencias bibliográficas de este trabajo. También se recurrió



a fuentes secundarias como revisión de literatura: textos, revistas, prensa, documentos emitidos por las empresas como por ejemplo sus memorias anuales, páginas web, etc.

Fuente de Información

El holding posee matriz en la Octava Región del Biobío de Chile, ubicada en la ciudad de Talcahuano en la actualidad, y con sucursales en Concepción, Villarrica, Pucón y Santiago, este holding se compone de 22 empresas de diversos giros entre ellos inmobiliaria, constructora, agrícola, forestal, inversiones, asesorías entre otras. Con la finalidad de obtener datos relacionados con al Funcionamiento del Gobierno Corporativo, en relación a la labor de los Directores, en su disyuntiva Control versus Creación de Valor Económico, y obtener una visión global del tema en cuestión y disminuir sesgos de solo recibir retroalimentación de los ejecutivos de nivel corporativo se incorporan a trabajadores de nivel administrativo del holding para obtener su mirada al respecto.

Se aplica una encuesta a los ejecutivos de nivel corporativo y ejecutivos de nivel administrativo del holding, el cuestionario es el mismo para ambos grupos de encuestados, que se estructura en base a la categoría Likert, con una puntuación que va desde 1 a 4, donde 1 representa Muy en Desacuerdo y 4 Muy en Acuerdo, y una quinta opción denominada Sin Opinión (SO), lo que permite obtener preguntas cerradas, para así evaluar posibles relaciones entre las variables. Con el objetivo principal de ahondar en el tema y obtener datos más detallados.

El **cuestionario**, es presentado en forma de **cuestionario individual**, en el cual el encuestado responde de manera individual y sin que intervenga directamente el entrevistador. Este posee preguntas del **tipo cerradas**, en este el entrevistado solo puede elegir una respuesta de una serie de opciones, en **escala Likert**, esta es una herramienta de medición que, a diferencia de preguntas dicotómicas con respuesta sí/no, nos permite medir actitudes y conocer el grado de conformidad del encuestado con cualquier afirmación que le propongamos.

La escala de valoración de los enunciados del cuestionario será bajo los siguientes ítems:

Donde 1 representa:	Muy en desacuerdo
Donde 2 representa:	En desacuerdo
Donde 3 representa:	De acuerdo



Donde **4** representa: **Muy de acuerdo**

Donde **SO** representa: **Sin opinión**

Se optó por categorizar el cuestionario en escala Likert por las ventajas de esta herramienta, desde el punto de vista del diseño del cuestionario, es una escala fácil de construir. Desde el punto de vista del encuestado, le ofrecemos la facilidad de poder graduar su opinión ante afirmaciones complejas. Es una herramienta muy visual, el encuestado puede realizar comparaciones entre ítems, así como modificar y ajustar su respuesta fácilmente.

Las encuestas serán realizadas en forma directa y presencial por el investigador, previo contacto con los informantes, los cuales, serán informados y contactados vía telefónica y electrónicamente vía e-mail.

El cuestionario será el mismo tanto para los ejecutivos de nivel corporativo como para los ejecutivos de nivel administrativo, aun así, el investigador puede diferenciar al tipo de ejecutivo, ya que incluye en el cuestionario preguntas demográficas que permiten obtener información del encuestado.

La primera parte de la encuesta posee 3 preguntas base y/o demográficas que nos servirán de modeladoras en la investigación, estas son:

Cargo que desempeña: Director Cargo Gerencial Otro cargo
Nivel educacional: Enseñanza básica Enseñanza media Enseñanza superior
Tiempo de trabajo en la empresa: _____

Si en la pregunta “Cargo que desempeña”, selecciona la opción Director y/o Cargo Gerencial, será parte de los ejecutivos de nivel corporativo, y en el caso que seleccione Otro cargo será considerado ejecutivo de nivel administrativo.

La segunda parte del cuestionario aplicado consta de 41 preguntas divididas en 4 dimensiones a evaluar:

1. **Funcionamiento del Gobierno Corporativo:** contiene 17 afirmaciones.
2. **Funcionamiento del Directorio:** contiene 12 afirmaciones.
3. **Sistema de Control del Gobierno Corporativo:** contiene 7 afirmaciones.
4. **Creación de valor económico:** contiene 5 afirmaciones.



El cuestionario elaborado por el investigador, para obtener información relevante para este estudio, a través de la aplicación de encuesta en el holding, fue el resultado de una consolidación de encuestas ya aplicadas por otros investigadores, en investigaciones precedentes relacionadas a los gobiernos corporativos, pero no con la misma problemática de estudio, ni objetivos planteados en este trabajo. Se seleccionaron de los cuestionarios las afirmaciones que el investigador consideró de importancia para evaluar las respectivas dimensiones de esta investigación. Las dimensiones que se evalúan son:

1. **Funcionamiento del Gobierno Corporativo.**
2. **Funcionamiento del Directorio.**
3. **Sistema de Control del Gobierno Corporativo.**
4. **Creación de valor económico.**

Las cuatro dimensiones mencionadas en el apartado anterior ayudan a alcanzar el objetivo general de este estudio, el cual es :“**Analizar el funcionamiento del Gobierno Corporativo de un Holding** (dimensión 1: Funcionamiento del Gobierno Corporativo), **en relación con la labor de los directores** (dimensión 2: Funcionamiento del Directorio), **en cuanto al aumento de control y cumplimiento de las normas** (dimensión 3: Sistema de Control del Gobierno Corporativo), **lo que genera un incremento en la creación de valor económico** (dimensión 4: Creación de valor económico)”.

Los objetivos específicos de este estudio fueron desarrollados dentro del marco teórico de esta investigación, que sirven de base al investigador para la obtención de información, conocimiento, perfeccionamiento y aplicación del tema en estudio.

****La encuesta puede ser revisada en el Anexo N°1 del presente informe**.**

5.3.- Determinación de la población y muestra

Universo:

Es el conjunto de todos los elementos sobre los cuales se observa una o más características específicas en común, observable y susceptible de ser medida. Frecuentemente se alude a ella como población objetivo, en razón de que sobre ella recae el objetivo o el interés del estudio (Sampieri, R. 2012).



El universo potencial de este estudio corresponde al total de trabajadores contratados por el Holding, localizados en Talcahuano, Concepción, Villarrica, Pucón y Santiago, el número de trabajadores alcanza a 291 personas en la actualidad. Donde 21 personas son ejecutivos del nivel corporativo, 65 personas son ejecutivos de nivel administrativo del holding y 205 personas que realizan trabajos en las distintas empresas como obreros. La muestra estadística está compuesta por los ejecutivos de nivel corporativo y los ejecutivos de nivel administrativo, los cuales totalizan en 86 trabajadores.

Muestra:

Es un subconjunto de elementos o parte de un universo o población. Una muestra es un conjunto de unidades, una porción del total, que representa la conducta del universo en su conjunto. Una muestra, en un sentido amplio, no es más que eso, una parte del todo que llamamos universo y que sirve para representarlo (Sampieri, R. 2012).

Tamaño de la muestra:

En toda investigación existe un conjunto de elementos, sobre los que se obtiene información, llamado población objetivo, y cuando la información es recopilada para cada uno de los elementos de la población se llama censo. Sin embargo, esto muchas veces es imposible de realizar por el costo y el tiempo que requiere. Por lo tanto, los investigadores toman una parte de los elementos de la población para la recopilación de información, este proceso es llamado muestreo.

El conjunto de elementos de los que se recoge información en el proceso de muestreo se llama muestra y el número de elementos que la compone tamaño muestral. Existen diversos tipos de muestreos dependiendo de la población y del investigador.

Para la investigación propuesta, se ha decidido optar por el muestreo intencional o por conveniencia, este consiste en elegir a criterio de los investigadores la muestra de la investigación.

El muestreo intencional se basa en que los investigadores se deciden por un determinado grupo de personas u objetos de una población determinada, en este caso el objeto de estudio son los ejecutivos de nivel corporativo y ejecutivos de nivel administrativo del holding, debido a que ellos poseen una mirada directa



respecto al tema en estudio, desarrollan sus funciones en base a las directrices estratégicas establecidas por el directorio, que no pueden llegar a lograr con la misma facilidad los trabajadores del nivel de operación directa en obra, ya sea del giro construcción, agrícola, forestal, de casinos entre otros.

El proceso de un muestreo intencionado comienza con la determinación de un subgrupo de la población, siempre basado en el criterio que los investigadores han definido previamente. Este muestreo se caracteriza debido a la intencionalidad directa que el investigador muestra ante la elección de su población, siendo totalmente discrecional por parte de los investigadores.

Informantes

Los informantes para esta investigación son los ejecutivos del nivel corporativo del holding, los que totalizan en 21 personas y los ejecutivos de nivel administrativo del holding que totalizan en 65 personas, estos se detallan a continuación:

- Los miembros del Directorio (5).
- El Gerente General de las empresas (1).
- El Gerente Inmobiliario, empresa del giro arriendo y explotación de bienes inmuebles (1).
- El Gerente Constructor, empresa del giro construcción de bienes inmuebles (1).
- El Gerente Empresas Familiares e Inversiones, empresas del giro agrícola, forestal, inversiones, asesorías entre otras (1).
- Los Sub - Gerentes de área, informática, recursos humanos, finanzas, adquisiciones, proyectos, marketing, comercial y contraloría (8).
- Los jefes de área, tales como personal, contabilidad, finanzas, y adquisiciones de las Empresas (4).
- De manera de ampliar el campo de la investigación y obtener una visión global del tema en estudio, se incluye a los ejecutivos de nivel administrativo de las empresas del holding (65).



PARTE IV: RESULTADOS Y CONCLUSIONES

CAPITULO 6: RESULTADOS

6.1- Análisis de resultados descriptivos

El universo de personas encuestadas fue de 86 trabajadores pertenecientes al holding en estudio. Cabe señalar que se aplicó la encuesta a cinco directores, a dieciséis ejecutivos de cargos gerenciales y a sesenta y cinco ejecutivos del nivel administrativo. En el caso de los directores del holding, se recibieron respuestas de cuatro de ellos, en relación con los cargos gerenciales se recibió respuesta del total de los encuestados y finalmente de los ejecutivos del nivel administrativo se recibió respuesta de cincuenta de ellos. Del 100% de las encuestas entregadas, se recibió respuesta de setenta encuestados lo que representa una respuesta del 81,4%. Las encuestas no recibidas fueron dieciséis lo que representa un 18,6% de total de encuestas entregadas. Todo lo anterior lo podemos visualizar en la siguiente tabla:

Tabla N°1: Aplicación de encuestas

Cargo	Encuestas entregadas	Encuestas recibidas	Encuestas no recibidas
Director	5	4	1
Gerencial / jefatura	16	16	0
Administración	65	50	15
Total	86	70	16
Porcentaje	100	81,4	18,6

Fuente: Elaboración propia.

Además, se debe señalar que existe un compromiso de confidencialidad con los encuestados de no entregar el nombre ni cargo específico del encuestado, es decir, no individualizar las encuestas, dado que es un tema sensible para los trabajadores del holding. Solo se les solicito marcar con una X el cargo desempeñado.

Por favor marcar con una X:

Cargo que desempeña: Director Cargo Gerencial Otro cargo



Tabla N°2: Trabajadores que respondieron la encuesta

Cargo	Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje acumulado
Director	4	5,7	5,7
Gerencial / jefatura	16	22,9	28,6
Administración	50	71,4	100,0
Total	70	100	

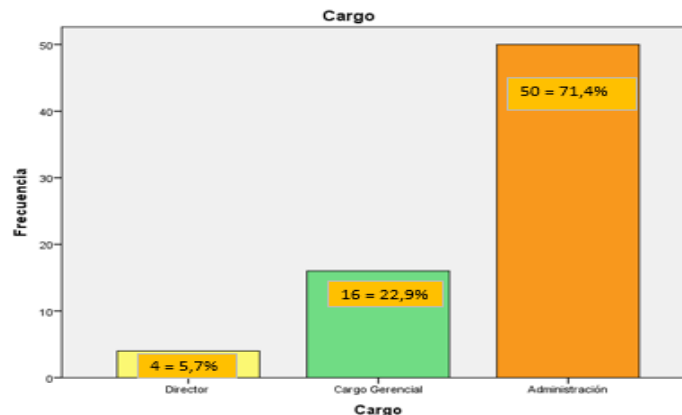
Fuente: Elaboración propia.

Las encuestas válidamente recibidas fueron setenta, un 5,7% representan los directores con cuatro encuestas, un 22,9% los cargos gerenciales con dieciséis encuestas y un 71,4% los ejecutivos del nivel administrativo del holding con una respuesta de cincuenta encuestas.

La mayor representatividad de los encuestados estuvo en el área de ejecutivos del nivel administrativo del holding, cabe señalar que esto se debe a que los ejecutivos del nivel corporativa son reducidos en su número, debido a que el holding está compuesto por sociedades limitadas y sociedades anónimas cerradas, que en su origen provienen de una sociedad de carácter familiar, que al pasar de los años se ha ido desarrollando, creciendo social y económicamente, lo que le ha permitido constituir un holding con diversidad de empresas relacionadas con presencia en distintos sectores industriales del país. Además de lo anterior, en lo que va del año 2018 la organización paso a ser parte de otros holdings, a través de la asociación con otro holding, lo que permitió la creación de una nueva sociedad, que realizo la compra de participación en el sector industrial de la salud de nuestro país.

A continuación, un gráfico de los trabajadores encuestados que respondieron la encuesta, en relación con su cargo y representación dentro de los datos analizados:

Gráfico N°1: Trabajadores que respondieron la encuesta



Fuente: Elaboración propia.



También en la primera parte de la encuesta se les solicito a los encuestados responder respecto a su nivel educacional, se definieron tres niveles educacionales:

Por favor marcar con una X:

Nivel educacional: Enseñanza básica Enseñanza media Enseñanza superior

Tabla N°3: Nivel educacional

Nivel	Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje acumulado
Media	2	2,9	2,9
Superior	68	97,1	100,0
Total	70	100	

Fuente: Elaboración propia.

Lo que arrojó como resultado poder visualizar que el holding, en cuanto a las encuestas recibidas, posee en su plana de ejecutivos de nivel corporativo y de nivel administrativo un 97,1% de trabajadores con nivel educacional de nivel superior y solo un 2,9% de nivel educacional medio.

En relación con la investigación esto fue positivo, debido a que permitió tener una respuesta favorable a la encuesta, además de conocer los términos en ella contenidos, o al ser profesionales de nivel educacional superior indagar lo que desconocían por su propia cuenta. Como encuestador, pude observar, que algunos de ellos investigaban en la web, y que otros gratamente recordaban los términos y que asociaban las afirmaciones planteadas en la encuesta a su realidad y experiencia, y como algunos mencionaban que diariamente desarrollaban las labores, sin darse cuenta de que son parte de los gobiernos corporativos.

Además, se les consulto en la primera parte de la encuesta, por el tiempo de trabajo en la empresa, se consideró la aplicación de la encuesta a aquellos trabajadores con una antigüedad desde un año laboral en el holding, lo que arrojó los siguientes resultados de los trabajadores encuestados:

Tiempo de trabajo en la empresa: _____



Tabla N°4: Antigüedad Laboral

Años	Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje acumulado
1	10	14,3	14,3
2	6	8,6	22,9
3	6	8,6	31,4
4	6	8,6	40,0
5	10	14,3	54,3
6	2	2,9	57,1
8	2	2,9	60,0
9	2	2,9	62,9
10	4	5,7	68,6
11	4	5,7	74,3
12	4	5,7	80,0
13	2	2,9	82,9
14	2	2,9	85,7
15	4	5,7	91,4
16	4	5,7	97,1
30	1	1,4	98,6
35	1	1,4	100,0
Total	70	100	

Fuente: Elaboración propia.

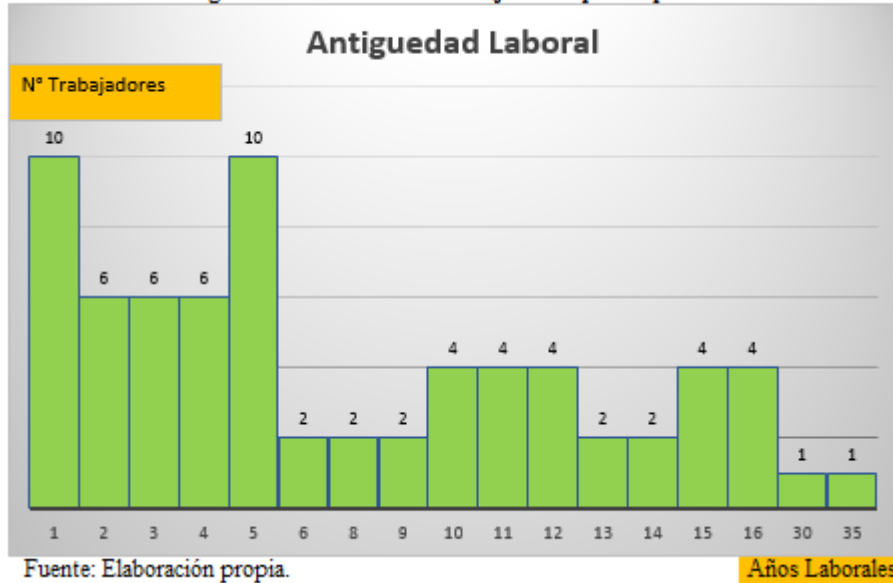
De la tabla se puede observar que el holding posee trabajadores con antigüedad laboral que fluctúan entre un año a treinta y cinco años. Por otra parte, del total de los encuestados 38 personas poseen una antigüedad laboral de entre uno y cinco años lo que corresponde a un 54,3% de los trabajadores, las 32 personas restantes tienen más de seis años de antigüedad laboral lo que constituye el 45,7% del total de los encuestados.

Con ello podemos validar que los encuestados son trabajadores que conocen el actuar del gobierno corporativo del holding, debido a su experiencia y vivencias en el desarrollo de su vida laboral como trabajadores de la organización a la que pertenecen.

A continuación, se presenta gráficamente los datos expuestos anteriormente:



Gráfico N°2: Antigüedad Laboral de los trabajadores que respondieron la encuesta



Del gráfico anterior, podemos decir que el rango de trabajadores con mayor frecuencia es del de un y cinco años de antigüedad, ambos con diez personas. El rango con menor frecuencia es el de los trabajadores con treinta y treinta y cinco años de antigüedad laboral, con solo un trabajador en cada uno de los rangos. Por último, con quince y dieciséis años de antigüedad laboral el holding posee cuatro trabajadores en cada rango.

En la encuesta se analizaron 4 dimensiones, las que corresponden a:

1. **Funcionamiento del Gobierno Corporativo.**
2. **Funcionamiento del Directorio.**
3. **Sistema de Control del Gobierno Corporativo.**
4. **Creación de valor económico.**

DIMENSIÓN 1: FUNCIONAMIENTO DEL GOBIERNO CORPORATIVO:

En esta dimensión se planteó una definición de gobierno corporativo y se plantearon diecisiete preguntas en escala Likert. Se le pidió a los encuestados que manifestaran su grado de acuerdo/desacuerdo en relación con el gobierno corporativo de su organización. El planteamiento fue el siguiente:



Para el economista Teodoro Wigodski (2003) ***“Gobierno Corporativo es el sistema mediante el cual las empresas son dirigidas y controladas para contribuir a la efectividad y rendimiento de la organización. Su fin último es contribuir a la maximización del valor de las compañías, en un horizonte de largo plazo”.***

Para las preguntas siguientes marque con una X su grado de acuerdo o desacuerdo con las siguientes afirmaciones, donde:

1: Muy en desacuerdo **2:** En desacuerdo **3:** De acuerdo **4:** Muy de acuerdo **SO:** Sin opinión

N °	AFIRMACIONES	1	2	3	4	SO
1	Conoce usted el concepto de “Gobierno Corporativo.”					
2	Identifica usted a uno o más Accionistas en su empresa.					
3	Identifica usted a algún miembro del Directorio.					
4	Identifica usted al Gerente General en su empresa.					
5	Siente usted que las decisiones tomadas por el Gobierno Corporativo de su empresa afectan su quehacer diario.					
6	Considera usted que el Gobierno Corporativo es parte del éxito de la compañía.					
7	En su organización existen medidas apropiadas para evitar el conflicto de intereses.					
8	En su organización existen buenas prácticas de Gobierno Corporativo.					
9	Cuando existe algún tipo de información estratégica, ésta debe ser provista sólo a los accionistas mayoritarios.					
10	La Gerencia debe satisfacer a todos los Stakeholders de la organización, en la medida en que aumenten a largo plazo el valor y el patrimonio de la empresa.					
11	Creo que se debe proteger los intereses de los accionistas minoritarios, sin perjuicio, de la protección de los intereses de los accionistas en general.					
12	El conflicto de intereses se evita con el compromiso de la oportuna comunicación y la debida rendición de cuentas.					
13	Los accionistas deben tener derecho a participar en las decisiones que impliquen cambios fundamentales en la sociedad, y a ser debidamente informados sobre las mismas.					
14	La gerencia tiene la responsabilidad de realizar el control y gestión de conflictos potenciales de interés al interior de la organización.					
15	La gerencia debe divulgar información mínima que debe incluir: los resultados financieros y de explotación de la sociedad, los objetivos estratégicos y factores de riesgo previsible.					
16	Tiene usted conocimiento de la visión, misión, objetivos, metas, políticas, normas, código de ética, entre otros de la compañía.					
17	Tiene usted clara sus responsabilidades, de acuerdo con la definición del cargo que desempeña.					

Los resultados fueron analizados a través de la metodología de Likert y mostró lo siguiente para el caso de los encuestados de Holding:



Tabla N°5: DIMENSIÓN 1 - FUNCIONAMIENTO DEL GOBIERNO CORPORATIVO

N°	Escala / Pregunta	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	% Total
1	Muy en desacuerdo	2,9	5,7	2,9	2,9	8,6		8,6	5,7	20,0					2,9		5,7		66
2	En desacuerdo	8,6				2,9	2,9	20,0	14,3	42,9	5,7		11,4	5,7	5,7	8,6	11,4	11,4	151
3	De acuerdo	31,4	5,7	5,7	2,9	34,3	28,6	37,1	31,4	22,9	28,6	28,6	22,9	8,6	14,3	34,3	25,7	14,3	377
4	Muy de acuerdo	45,7	80,0	91,4	94,3	51,4	68,6	17,1	28,6	5,7	54,3	60,0	60,0	82,9	71,4	51,4	54,3	71,4	989
5	Sin opinión	11,4	8,6			2,9		17,1	20,0	8,6	11,4	11,4	5,7	2,9	5,7	5,7	2,9	2,9	117
		100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	

Fuente: Elaboración propia.

Como se puede apreciar en la tabla anterior, en relación al funcionamiento del gobierno corporativo, la mayoría de los encuestados seleccionaron la opción cuatro “Muy de acuerdo” y la opción cinco “De acuerdo” en las preguntas siete y ocho, que contenían las afirmaciones: En su organización existen medidas apropiadas para evitar el conflicto de intereses y En su organización existen buenas prácticas de Gobierno Corporativo, lo que nos deja ver que en este holding existe un adecuado funcionamiento de su gobierno corporativo. Solo en la pregunta nueve la mayoría reflejo estar “muy en desacuerdo” con un 42,9%, lo que es correcto debido a que en ella se planteaba que “Cuando existe algún tipo de información estratégica, ésta debe ser provista sólo a los accionistas mayoritarios”, pues la información debe ser provista, compartida y analizada por todos, es una forma de eliminar los conflictos de intereses que surgen entre la propiedad y el control.

DIMENSIÓN 2: FUNCIONAMIENTO DEL DIRECTORIO

En esta dimensión se le pidió a los encuestados que respondieran doce preguntas en categoría Likert, introduciendo al tema con una definición al respecto, la que se muestra a continuación:

El directorio debe asegurar la efectividad de los procesos en las posiciones de liderazgo, entre las principales responsabilidades éticas de los directores encontramos: Aumentar el valor para los accionistas, Incrementar el valor o beneficio para todos los grupos de interés (stakeholders), Velar por el desarrollo, fortalecimiento y permanencia de los elementos constitutivos esenciales de la cultura de la empresa, Prevenir y resolver conflictos de intereses, Obtención y uso de información, Responsabilidad social empresarial (RSE), entre otros.(Enrione, A., et al, 2012).



Para las preguntas siguientes marque con una X su grado de acuerdo o desacuerdo con las siguientes afirmaciones, donde:

1: Muy en desacuerdo **2:** En desacuerdo **3:** De acuerdo **4:** Muy de acuerdo **SO:** Sin opinión

N °	AFIRMACIONES	1	2	3	4	SO
1	El directorio cuenta con un procedimiento/mecanismo para la inducción de cada nuevo director, por medio del cual éste se informe respecto de la sociedad, sus negocios, riesgos, políticas, procedimientos, principales criterios contables y del marco jurídico vigente más relevante y aplicable a la sociedad y al directorio.					
2	El directorio cuenta con una política para la contratación de asesores especialistas en materias contables, financieras y legales que, entre otros aspectos, contemple la asignación de un presupuesto especial y suficiente para esos efectos.					
3	El directorio se reúne al menos semestralmente con la empresa de auditoría externa a cargo de la auditoría de los estados financieros para analizar: <ul style="list-style-type: none"> i. El programa o plan anual de auditoría. ii. Eventuales diferencias detectadas en la auditoría respecto de prácticas contables, sistemas administrativos y auditoría interna. iii. Eventuales deficiencias graves que se hubieren detectado y aquellas situaciones irregulares que por su naturaleza deban ser comunicadas a los organismos fiscalizadores competentes. iv. Los resultados del programa anual de auditoría. 					
4	El directorio cuenta con un procedimiento establecido para detectar e implementar eventuales mejoras en el funcionamiento del directorio en su conjunto y ese proceso es realizado al menos una vez al año por una persona o entidad ajena a la sociedad.					
5	El directorio ha establecido una política mediante la cual se propone a los directores el tiempo mínimo mensual que, en su opinión, es deseable que cada director deba destinar exclusivamente al cumplimiento de dicho rol en la sociedad, en atención a las características particulares de ésta.					
6	El directorio cuenta con un mecanismo/procedimiento para mantener documentados de manera adecuada, los fundamentos, elementos y demás información de la sociedad que se hayan tenido en vista o se estén considerando para adoptar los diversos acuerdos del directorio, al objeto de evitar que, como consecuencia del reemplazo, incapacidad, ausencia o renuncia de uno o más de sus miembros, se afecte la normal y oportuna toma de decisiones de este.					
7	El directorio se rige por un Código de Conducta que como mínimo: i) identifica las principales situaciones que configuran un conflicto de interés; y ii) describe el procedimiento que debe seguir un director para declarar y resolver un conflicto de interés. Dicho Código, se refiere al menos a situaciones que, a pesar de no estar específicamente contenidas en la ley, de ser mal resueltas, podrían terminar afectando el interés social. Con todo, se deberá indicar si ese Código de Conducta está o no a disposición de los accionistas y el público en general.					
8	El directorio cuenta con un procedimiento formal para analizar y evaluar la suficiencia, oportunidad y pertinencia de las diversas revelaciones que la entidad realiza al mercado, al objeto de mejorar permanentemente la información de la sociedad que se provee al público en general.					
9	El directorio cuenta con un procedimiento para facilitar el adecuado funcionamiento de la sociedad ante el reemplazo o pérdida del gerente general o de ejecutivos principales. Tal procedimiento contempla políticas y mecanismos de selección de potenciales reemplazantes y el adecuado traspaso de funciones e información del gerente o ejecutivo principal a sus reemplazantes o al directorio.					



10	El directorio ha establecido directrices y procedimientos formales tendientes a prevenir que las políticas de compensación e indemnización de los gerentes y ejecutivos principales generen incentivos a que dichos ejecutivos expongan a la sociedad a riesgos que no estén acorde a las políticas definidas sobre la materia o a la comisión de eventuales ilícitos.				
11	El directorio cuenta con un Comité o unidad que le reporte directamente, dedicado a controlar que las políticas y procedimientos, referidos en el punto anterior, se cumplan y que, por ende, la exposición a los riesgos efectivamente asumidos sea acorde a lo definido en tales políticas.				
12	El directorio ha implementado un Código de Conducta Ética, que define los principios que guían el actuar de todo su personal, independiente del vínculo contractual con ella, y cuenta con procedimientos adecuados para capacitar a su personal respecto de tales principios.				

Los resultados de los encuestados del holding, en relación con el funcionamiento del directorio, se muestran en la siguiente tabla:

Tabla N°6: DIMENSIÓN 2 - FUNCIONAMIENTO DEL DIRECTORIO

N°	Escala / Pregunta	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	% Total
1	Muy en desacuerdo	2,9	2,9											6
2	En desacuerdo	8,6	8,6	11,4	20,0	17,1	5,7	17,1	11,4	14,3	5,7	8,6	11,4	140
3	De acuerdo	34,3	40,0	45,7	17,1	20,0	37,1	25,7	34,3	28,6	25,7	20,0	34,3	363
4	Muy de acuerdo	14,3	25,7	25,7	20,0	20,0	28,6	22,9	20,0	11,4	22,9	40,0	22,9	274
5	Sin opinión	40,0	22,9	17,1	42,9	42,9	28,6	34,3	34,3	45,7	45,7	31,4	31,4	417
		100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	
3	De acuerdo	34,3	40,0	45,7	17,1	20,0	37,1	25,7	34,3	28,6	25,7	20,0	34,3	363
4	Muy de acuerdo	14,3	25,7	25,7	20,0	20,0	28,6	22,9	20,0	11,4	22,9	40,0	22,9	274
	Suma 3 y 4	49	66	71	37	40	66	49	54	40	49	60	57	

Fuente: Elaboración propia.

La tabla muestra como en la mayoría de las preguntas la tendencia se marcó en el rango “Sin opinión”, según los comentarios de los encuestados ellos no poseen certeza del funcionamiento del directorio, pero no desconocen su existencia y la adecuada labor desarrollada, que ha llevado a la organización a permanecer en el tiempo, además de ello al crecimiento, desarrollo social y económico, a emprender nuevos negocios a través de fusiones y adquisiciones de otras empresas, lo que se puede corroborar en la parte inferior de la tabla, donde se suman los rangos 3 y 4, ya que en todas las preguntas los rangos “De acuerdo” y “Muy de Acuerdo” suman un porcentaje desde 40% a un 71% lo que se considera representativo en cuanto al funcionamiento del directorio.



DIMENSIÓN 3: SISTEMA DE CONTROL DEL G. C.

En la tercera dimensión se le pidió a los encuestados que respondieran siete preguntas en categoría Likert, introduciendo al tema con una definición al respecto, la que se muestra a continuación:

Los objetivos y propósitos del control interno, además del propósito general del control interno que es ayudar a la organización a cumplir su misión, también contribuye a lograr que las operaciones se lleven a cabo de forma eficaz, eficiente y económica, así como producir productos y servicios de acuerdo con la misión, Obtener información financiera y operacional en condiciones de integridad, calidad y oportunidad, Cumplir con el mandato de las leyes, reglamentos, normas y políticas administrativas, Salvaguardar los recursos contra desperdicios o pérdidas, abuso, errores y fraudes, entre otros (Gutiérrez, R., 2013).

Para las preguntas siguientes marque con una X su grado de acuerdo o desacuerdo con las siguientes afirmaciones, donde:

1: Muy en desacuerdo 2: En desacuerdo 3: De acuerdo 4: Muy de acuerdo SO: Sin opinión

N °	AFIRMACIONES	1	2	3	4	SO
1	En su organización se tienen como directrices generales las políticas de gestión de riesgos aprobadas por el directorio.					
2	La empresa cuenta con una unidad de Gestión de Riesgos o equivalente, encargada de la detección, cuantificación, monitoreo y comunicación de riesgos, y que reporta directamente al directorio.					
3	La sociedad cuenta con una unidad de Auditoría Interna o equivalente, responsable de la verificación de la efectividad y cumplimiento de las políticas, procedimientos, controles y códigos aprobados por el directorio, y que reporta directamente a éste.					
4	Incorpora dentro del proceso de cuantificación, monitoreo y comunicación de riesgos tanto los riesgos directos de la entidad como aquellos indirectos que pueden surgir de las demás empresas del grupo empresarial al que pertenece la entidad.					
5	Contempla un Código de Conducta o documento equivalente aprobado por el directorio y revisado anualmente, que define los principios y lineamientos que deben guiar el actuar del personal y directorio de la entidad.					
6	Contempla la información y capacitación permanente de todo el personal atingente, independiente del vínculo contractual con la sociedad, respecto de las políticas, procedimientos, controles y códigos implementados para la gestión de riesgos.					
7	Se ha implementado un procedimiento formal y que está en operación para detectar y reducir barreras organizacionales, sociales o culturales que pudieren estar inhibiendo la diversidad de capacidades, condiciones, experiencias y visiones.					



Los resultados de los encuestados del holding, en relación con el sistema de control del gobierno corporativo, se muestran en la siguiente tabla:

Tabla N°7: DIMENSIÓN 3 - SISTEMA DE CONTROL DEL G. C.

N°	Escala / Pregunta	1	2	3	4	5	6	7	% Total
1	Muy en desacuerdo		5,7			2,9	2,9	5,7	17
2	En desacuerdo	2,9	11,4	5,7	14,3	14,3	25,7	31,4	106
3	De acuerdo	48,6	45,7	31,4	28,6	22,9	28,6	17,1	223
4	Muy de acuerdo	31,4	22,9	57,1	37,1	37,1	25,7	14,3	226
5	Sin opinión	17,1	14,3	5,7	20,0	22,9	17,1	31,4	129
		100	100	100	100	100	100	100	

Fuente: Elaboración propia.

Como se aprecia en la tabla anterior, de acuerdo con la opinión de los encuestados, la mayor representación la poseen los rangos “Muy de acuerdo” y “De acuerdo” en relación con las afirmaciones planteadas en este constructo, lo que nos indica que los trabajadores del holding de su nivel corporativos y nivel administrativo consideran la existencia de un sistema de control del gobierno corporativo en su holding, es como indican en:

La pregunta 1 y 2 que indican: “En su organización se tienen como directrices generales las políticas de gestión de riesgos aprobadas por el directorio”, “La empresa cuenta con una unidad de Gestión de Riesgos o equivalente, encargada de la detección, cuantificación, monitoreo y comunicación de riesgos, y que reporta directamente al directorio”, estar “De Acuerdo” en un 48,6% y 45,7% respectivamente.

Respecto a las preguntas 3, 4 y 5 se manifestaron las mayores preferencias en el rango “Muy de acuerdo”, con una representación del 57,1%, 37,1% y 37,1% respectivamente.

La pregunta 6: “Contempla la información y capacitación permanente de todo el personal atingente, independiente del vínculo contractual con la sociedad, respecto de las políticas, procedimientos, controles y códigos implementados para la gestión de riesgos”, las respuestas fueron fraccionadas, un 17,1% se manifestó “Sin opinión” y un 25,7% “En desacuerdo”, esto se debe al acceso reducido a capacitaciones de los trabajadores. Un 28,6% indico estar “De acuerdo” con esta afirmación.



Finalmente, la pregunta 7: “Se ha implementado un procedimiento formal y que está en operación para detectar y reducir barreras organizacionales, sociales o culturales que pudieren estar inhibiendo la diversidad de capacidades, condiciones, experiencias y visiones”, las respuestas fueron divididas, incluso un 5,7% declaro estar “Muy en desacuerdo”, un 31,4% se manifestó “Sin opinión” y un 34,4% “En desacuerdo”, esto se debe a que el holding no posee políticas y/o procedimientos claros y escritos que pueda poner a disposición de sus colaboradores. Solo un 14,3% indico estar “Muy de acuerdo” con esta afirmación.

DIMENSION 4: CREACIÓN DE VALOR ECONÓMICO, IMPACTO EN LOS RESULTADOS

Finalmente, en esta dimensión se le pidió a los encuestados que respondieran cinco preguntas en categoría Likert, introduciendo al tema con una definición al respecto, la que se muestra a continuación:

La creación de valor va relacionada con el comportamiento de la empresa en términos de rendimiento y aplicación adecuada de estrategias, que le permiten obtener ventajas competitivas sostenibles en el mercado, creación de valor desde el punto de vista financiero, es la maximización de los beneficios tanto inmediatos como futuros de los poseedores de títulos (Astorga. C., et al, 2003).

Para las preguntas siguientes marque con una X su grado de acuerdo o desacuerdo con las siguientes afirmaciones, donde:

1: Muy en desacuerdo 2: En desacuerdo 3: De acuerdo 4: Muy de acuerdo SO: Sin opinión

N °	AFIRMACIONES	1	2	3	4	SO
1	Las empresas que incorporan políticas de Gobierno Corporativo obtienen mejores resultados financieros.					
2	La legislación chilena entrega herramientas para evitar los conflictos de intereses y eso permite obtener mejores resultados.					
3	Las empresas que mantienen una política de transparencia son más valoradas por los clientes.					
4	Existe una relación directa entre aquellas empresas donde se evita el conflicto de intereses y sus resultados financieros.					
5	Aquellas empresas con mejores políticas para evitar conflicto de intereses son más atractivos para los inversionistas.					

Los resultados de los encuestados del holding, en relación con la creación de valor económico, impacto en los resultados, se muestran en la siguiente tabla:



Tabla 8: DIMENSION 4 - CREACIÓN DE VALOR ECONÓMICO, IMPACTO EN LOS RESULTADOS

N°	Escala / Pregunta	1	2	3	4	5	% Total
1	Muy en desacuerdo		2,9		2,9		6
2	En desacuerdo		31,4		8,6	5,7	46
3	De acuerdo	48,6	22,9	20,0	37,1	37,1	166
4	Muy de acuerdo	45,7	22,9	77,1	42,9	48,6	237
5	Sin opinión	5,7	20,0	2,9	8,6	8,6	46
		100	100	100	100	100	

Fuente: Elaboración propia.

Como se muestra en la tabla anterior, para el caso de la pregunta 1 que indica que “Las empresas que incorporan políticas de gobierno corporativo obtienen mejores resultados financieros”, las respuestas estuvieron divididas, ya que un 48,6% de los encuestados lo considera “De acuerdo” y un 45,7% “Muy de acuerdo”, pero ambos grupos confirman la afirmación propuesta.

Para la pregunta 2: que indica que “La legislación chilena entrega herramientas para evitar los conflictos de intereses y eso permite obtener mejores resultados”; los resultados fueron llamativos ya que las respuestas están muy divididas, la mayor representatividad la obtuvo la respuesta “En desacuerdo” con un 31,4%, incluso un 20% de los encuestados manifestó su opción “Sin opinión”, lo que en suma llevaría a tener un 51,4% que no apoya la afirmación, lo que puede ser explicado por el factor político, debido a la realidad en que se encuentra nuestro país es que han producido divisiones en cuanto el apoyo al Gobierno y la legislación Chilena, no optante las opciones “De Acuerdo” y “Muy de acuerdo” poseen cada una un 22,9% de representación, que en suma representa un 45,8%. También, se puede explicar la representatividad “En Desacuerdo” debido a que la legislación chilena entrega las herramientas para evitar los conflictos de intereses, pero no llega a todos las organizaciones en la misma intensidad de control, además que las herramientas sean bien o mal utilizadas dependerá de cada sociedad, y será la sociedad la encargada de hacer la mejor gestión que le brinde mejores resultados en el desarrollo de su actividad.

En la pregunta 3: que indica que “Las empresas que mantienen una política de transparencia son más valoradas por los clientes”; el 77,1% de los encuestados se encuentra muy de acuerdo con la afirmación y un 20% “De Acuerdo”.

Para la pregunta 4: que indica que “Existe una relación directa entre aquellas empresas donde se evita el conflicto de intereses y sus resultados financieros”; el 42,9% de los encuestados se encuentra muy de acuerdo con la afirmación y un 37,1% “De acuerdo”.



En la pregunta 5: que afirma que “Aquellas empresas con mejores políticas para evitar conflicto de intereses son más atractivos para los inversionistas”. El 48,6% de los encuestados se muestra muy de acuerdo con la información y un 37,1% “De acuerdo”.

6.2.- Análisis de resultados: correlación de variables

Finalmente, lo que queda es demostrar gráficamente si existe una correlación entre las variables en estudio: la variable **X** “Control” y la variable **Y** “Creación de valor económico”, a su vez entre **X1** “Funcionamiento del directorio” y la variable **Y** “Creación de valor económico”, en función de la consecución del objetivo general de este trabajo , para lo cual se procesaron los datos en el programa Excel, donde se generó la base de datos de los resultados obtenidos de las encuestas contestados por los ejecutivos del nivel corporativo y ejecutivos del nivel administrativo del holding en estudio, los cuales fueron importados al programa IBM SPSS Statistics donde se realizaron las pruebas de correlación para concluir si existe correlación entre las variables.

La relación funcional tiene la forma: $Y=f(X)$

El modelo de regresión lineal simple: $Y = a + bX + \varepsilon$

Para el caso en estudio tenemos que la:

Variable dependiente **Y= Creación de Valor Económico**

Variable independiente **X = Sistema de Control**

X1 = Funcionamiento del directorio

Para obtener el análisis de las correlaciones en el programa IBM SPSS Statistics se utilizó el Coeficiente de correlación de Spearman, en estadística, el coeficiente de correlación de Spearman, r_s (ρ) es una medida de la correlación, la asociación o interdependencia entre dos variables aleatorias continuas, permite identificar si dos variables se relacionan en una función monótona o isótona, es decir, cuando un número aumenta, el otro también o viceversa. Para calcular ρ , los datos son ordenados y reemplazados por su respectivo orden.



El estadístico r_s (rho) viene dado por la expresión:

$$r_s = 1 - \frac{6 \sum d^2}{n(n^2 - 1)}$$

r_s = Coeficiente de correlación por rangos de Spearman
 d = Diferencia entre los rangos (X menos Y)
 n = Número de datos

Se evaluó la correlación de la dimensión 3 “Sistema de control del gobierno corporativo” (variable X) con la dimensión 4 “Creación de valor económico” (variable Y), en el programa IBM SPSS Statistics, donde se obtuvieron los siguientes coeficientes de correlación y significancia:

Tabla N°9: Correlación Sistema de control con Creación de valor económico

N= 70 Encuestados

Dimensión - Pregunta		D4-P1	D4-P2	D4-P3	D4-P4	D4-P5
D3-P1	Coeficiente de correlación	,215	,132	,063	,001	,235
	Significancia. (bilateral)	,073	,274	,603	,993	,051
D3-P2	Coeficiente de correlación	-,060	-,042	-,125	-,163	,084
	Significancia. (bilateral)	,621	,731	,302	,178	,490
D3-P3	Coeficiente de correlación	,288*	,066	,321**	,165	,357**
	Significancia. (bilateral)	,016	,590	,007	,173	,002
D3-P4	Coeficiente de correlación	,322**	,276*	,341**	,353**	,331**
	Significancia. (bilateral)	,006	,021	,004	,003	,005
D3-P5	Coeficiente de correlación	,179	,086	,262*	,190	,309**
	Significancia. (bilateral)	,139	,477	,028	,115	,009
D3-P6	Coeficiente de correlación	,257*	,209	,262*	,452**	,236*
	Significancia. (bilateral)	,032	,082	,028	,000	,049
D3-P7	Coeficiente de correlación	,151	,201	-,001	,251*	,180
	Significancia. (bilateral)	,211	,095	,995	,036	,135

** . La correlación es altamente significativa en el nivel 0,01 (2 colas).

* . La correlación es significativa en el nivel 0,05 (2 colas).

Fuente: Elaboración propia

Para la tabla anterior, los recuadros marcados en amarillo (**) y verde (*) indican que el coeficiente de correlación de Spearman, r_s (rho), posee interdependencia entre las variables aleatorias continuas analizadas, el color amarillo representa una correlación altamente significativa en el nivel 0,01, mientras que los recuadros marcados en verde poseen una correlación significativa en el nivel 0,05, existiendo en ellos una correlación positiva. Cuando el nivel de significancia es menor que 0,05 esto indica que si existe relación entre las variables. Luego podemos concluir por ejemplo que:



La pregunta 3 de la dimensión control, en la que se indica “La sociedad cuenta con una unidad de Auditoría Interna o equivalente, responsable de la verificación de la efectividad y cumplimiento de las políticas, procedimientos, controles y códigos aprobados por el directorio, y que reporta directamente a éste”, posee correlación y relación altamente significativa con la pregunta 3 y 5 de la dimensión creación de valor económica, es decir, “Las empresas que mantienen una política de transparencia son más valoradas por los clientes” y “Aquellas empresas con mejores políticas para evitar conflicto de intereses son más atractivos para los inversionistas”, es decir, que podemos considerar que al contar con unidad de auditoría interna en la organización (causa) genera beneficios para la organización como mayor transparencia, ser valorada por los distintos Stakeholder con los que se relaciona, evitar conflictos de intereses entre otros. Además, la pregunta 3 de la dimensión control, se relaciona significativamente con la pregunta 1 de la dimensión de creación de valor “Las empresas que incorporan políticas de Gobierno Corporativo obtienen mejores resultados financieros”.

La pregunta 4 de la dimensión control, indica que el sistema de control “Incorpora dentro del proceso de cuantificación, monitoreo y comunicación de riesgos tanto los riesgos directos de la entidad como aquellos indirectos que pueden surgir de las demás empresas del grupo empresarial al que pertenece la entidad”, esta afirmación se correlaciona directamente y significativamente con las cinco preguntas de la dimensión creación de valor económico, con lo que indicamos que existe causa - efecto entre las variables.

Así también la pregunta 6 de la dimensión control, muestra que el sistema de control “Contempla la información y capacitación permanente de todo el personal atingente, independiente del vínculo contractual que lo una con la sociedad, respecto de las políticas, procedimientos, controles y códigos implementados para la gestión de riesgos”, se relaciona significativamente con todas las preguntas de la dimensión creación de valor económico a excepción de la pregunta 2 de esta dimensión que dice relación con “La legislación chilena entrega herramientas para evitar los conflictos de intereses y eso permite obtener mejores resultados”

Para finalizar podemos decir que la dimensión control posee relación significativa en relación con la dimensión creación de valor económica. Solo las preguntas 1 y 2 de la dimensión control no presenta correlación significativa con las preguntas de la dimensión creación de valor económico.



Se evaluó la correlación de la dimensión 2 “Funcionamiento del Directorio” (variable X) con la dimensión 4 “Creación de valor económico” (variable Y), en el programa IBM SPSS Statistics, donde se obtuvieron los siguientes coeficientes de correlación y significancia:

Tabla N°10: Correlación Funcionamiento del directorio con Creación de valor económico

N= 70 Encuestados

Dimensión - Pregunta		D4-P1	D4-P2	D4-P3	D4-P4	D4-P5
D2-P1	Coefficiente de correlación	,253*	,513**	0,101	0,153	0,190
	Significancia. (bilateral)	0,035	0,000	0,405	0,206	0,115
D2-P2	Coefficiente de correlación	,323**	,424**	,309**	0,139	,280*
	Significancia. (bilateral)	0,006	0,000	0,009	0,250	0,019
D2-P3	Coefficiente de correlación	-,305*	,384**	0,010	-,350**	0,055
	Significancia. (bilateral)	0,010	0,001	0,933	0,003	0,653
D2-P4	Coefficiente de correlación	,254*	,264*	,266*	-0,071	0,222
	Significancia. (bilateral)	0,034	0,027	0,026	0,559	0,065
D2-P5	Coefficiente de correlación	0,106	-0,025	0,115	-0,206	,236*
	Significancia. (bilateral)	0,381	0,836	0,343	0,087	0,049
D2-P6	Coefficiente de correlación	,348**	0,063	0,004	0,194	0,040
	Significancia. (bilateral)	0,003	0,604	0,975	0,108	0,743
D2-P7	Coefficiente de correlación	,250*	0,062	0,145	0,086	,302*
	Significancia. (bilateral)	0,037	0,611	0,230	0,477	0,011
D2-P8	Coefficiente de correlación	,320**	0,217	0,024	,334**	0,156
	Significancia. (bilateral)	0,007	0,071	0,846	0,005	0,198
D2-P9	Coefficiente de correlación	0,119	,311**	-0,001	0,103	0,198
	Significancia. (bilateral)	0,327	0,009	0,992	0,397	0,101
D2-P10	Coefficiente de correlación	0,121	0,214	-0,182	-0,103	0,060
	Significancia. (bilateral)	0,317	0,075	0,131	0,398	0,620
D2-P11	Coefficiente de correlación	0,091	,250*	0,137	-0,019	-0,036
	Significancia. (bilateral)	0,453	0,037	0,259	0,878	0,765
D2-P12	Coefficiente de correlación	,250*	0,105	0,146	0,221	0,143
	Significancia. (bilateral)	0,037	0,386	0,229	0,066	0,238
		** . La correlación es altamente significativa en el nivel 0,01 (2 colas).				
		* . La correlación es significativa en el nivel 0,05 (2 colas).				

Fuente: Elaboración propia

Al igual que en la tabla 9 en la tabla 10, los recuadros marcados en amarillo (**) y verde (*) indican que el coeficiente de correlación de Spearman, rS (rho), posee interdependencia entre las variables aleatorias continuas analizadas, el color amarillo representa una correlación altamente significativa en el nivel 0,01, mientras que los recuadros marcados en verde poseen una correlación significativa en el nivel 0,05,



existiendo en ellos una correlación positiva. Cuando el nivel de significancia es menor que 0,05 esto indica que si existe relación entre las variables. Luego podemos concluir a modo de ejemplo que:

Solamente la pregunta 10 de la dimensión funcionamiento del directorio, que indica que “El directorio ha establecido directrices y procedimientos formales tendientes a prevenir que las políticas de compensación e indemnización de los gerentes y ejecutivos principales generen incentivos a que dichos ejecutivos expongan a la sociedad a riesgos que no estén acorde a las políticas definidas sobre la materia o a la comisión de eventuales ilícitos” no posee relación significativa con las preguntas de la dimensión creación de valor económico, las demás preguntas de la dimensión funcionamiento del directorio poseen correlación significativa con a lo menos una pregunta de la dimensión creación de valor económico.

Dentro de la tabla la mayor correlación la tiene la pregunta 1 de la dimensión funcionamiento del directorio con un 0,513 y un nivel altamente significativo en relación a la pregunta 2 de la dimensión creación de valor, estas indican lo siguiente: “El directorio cuenta con un procedimiento/mecanismo para la inducción de cada nuevo director, por medio del cual éste se informe respecto de la sociedad, sus negocios, riesgos, políticas, procedimientos, principales criterios contables y del marco jurídico vigente más relevante y aplicable a la sociedad y al directorio” y “ La legislación chilena entrega herramientas para evitar los conflictos de intereses y eso permite obtener mejores resultados”.



CAPITULO 7: CONCLUSIONES

7.- Conclusiones del caso de estudio

Es importante que los miembros de la organización, el público en general, los profesionales especializados tengan una adecuada idea de lo que es un Gobierno Corporativo y su importancia, ya que los agentes económicos verán influenciadas sus vidas por la forma en que se desenvuelve el Gobierno Corporativo de la organización. Las interacciones establecidas por los distintos agentes económicos son la base de la función de asignación de recursos, dependiendo en gran medida de la confianza. Como argumentos, para la credibilidad en el sistema de Gobierno Corporativo.

Las estimaciones de los efectos de la ley tienden a ser positivos, sobre todo en compañías con prácticas pobres de Gobierno Corporativo. Para compañías que ya tenían un buen Gobierno Corporativo, la Ley puede ser considerada costosa, pero es en definitiva sólo un menor costo, comparada con su contribución a la creación de valor. Dado los términos más fijos y no variables según un tipo de institución, se crea una diferencia entre los costos asumidos por compañías grandes y pequeñas, quedando perjudicadas estas últimas, sin embargo, se espera que estos altos costos vayan disminuyendo en el tiempo.

Se puede indicar que las organizaciones con altos estándares de Gobierno Corporativo tienen mejores resultados que compañías con peores estándares. Estudios han podido demostrar con certeza que el Gobierno Corporativo es un factor crítico en la obtención de ventajas competitivas. Empresas con elevadas prácticas poseen retornos accionarios superiores a los de mercado para periodos de tiempo estudiados. En este mismo sentido se ha confirmado que los inversionistas se desprenden de acciones por malas prácticas del Gobierno Corporativo y valoran en gran cuantía la calidad y la información entregada por la empresa. Idealmente las organizaciones deben elaborar índices que permitan valorizar y cuantificar las prácticas y políticas que se llevan a cabo en sus empresas, con el objeto de poder establecer relaciones causa-efecto y llegar a explicar cómo y cuánto el Gobierno Corporativo afecta el desempeño de la empresa, medido por indicadores financieros, estratégicos, operacionales y otros.

Es transcendental considerar que un buen gobierno corporativo no hace que un mal negocio sea bueno o que pretendan eliminar todos los problemas existentes en una empresa, pero un mal gobierno corporativo



puede arruinar un buen negocio. Lo que si se pretende con un buen gobierno corporativo es aminorar y controlar los riesgos financieros o problemas que surjan en la empresa, además de cuidar los intereses de los accionistas.

Las empresas que tienen un buen gobierno corporativo reflejan una gran estabilidad tanto en la estructura de su organización como en su equilibrio económico, esto tiene como recompensa que los inversionistas fijen más su interés en empresas que tienen un buen gobierno corporativo.

Trabajos de investigación realizados en diversos centros financieros de Europa, Norte América y Asia, han revelado que, para muchos inversionistas, la evaluación de la calidad del Gobierno Corporativo en las empresas se está tornando indispensable para sus decisiones, ya que un pobre o mal Gobierno Corporativo es considerado como uno de los elementos que han contribuido significativamente a los fracasos empresariales más sonados en el mundo de los últimos años.

Es necesario hacer hincapié que en nuestro país se ha trabajado y avanzado bastante en los grandes sectores, con regulaciones establecidas a las Sociedades Anónimas Abiertas, por la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS), la cual publicó en junio de 2015 la Norma de Carácter General N°385 que “establece normas de difusión de información respecto de las prácticas de Gobierno Corporativo adoptados por las sociedades anónimas abiertas”, en reemplazo de la Norma de Carácter General N°341 del año 2012, Esta norma consiste en una autoevaluación en relación a la implementación de un conjunto de prácticas de Gobierno Corporativo, que debe ser respondida por las sociedades anónimas abiertas cada año, pero no hay que olvidar a las pequeñas empresas a las que aun hace falta informar más, ya que ellas también forman parte de nuestra economía y que para lograr un buen nivel de gobierno corporativo en el país también deben ser tomarlas en cuenta.

Para finalizar podemos indicar que el objetivo del caso de estudio, analizar el funcionamiento del Gobierno Corporativo de un Holding, en relación con la labor de los directores, en cuanto al aumento de control y cumplimiento de las normas, lo que genera un incremento en la creación de valor económico, y al realizar las evaluaciones a las encuestas, se obtuvo que los resultados evidenciaron que existía una correlación positiva en gran parte de las afirmaciones consultados a los ejecutivos de nivel corporativo y de nivel administrativo del holding, lo que permite indicar que existe correlación entre las variables analizadas. Además, los resultados se convierten en la base para formular estudios futuros, en donde se pueda analizar el tema con la aplicación de indicadores de control y funcionamiento del directorio.



PARTE V: REFERENCIAS

8.- Índice referencias bibliográficas

Aguinis, A. (2012), “*El derecho de información de los accionistas*”, Summa Societaria, t. III, p. 3198 y s.s.;
íd. RCDO 1978-287.

Araya, F. & Gaspar, J. (2011), “*Derecho Corporativo y de Libre Competencia*”, Revista Chilena de Derecho Privado N°16, julio, pp 367-389.

Arroyo, L. (1995), “*El abuso de información privilegiada en el derecho español*”, Publicaciones del Instituto de Derecho Penal Europeo e Internacional Real Casa de la Misericordia, Madrid, España.

Astorga, C., et al (2003). “*Gobierno Corporativo como instrumento de Creación de Valor. Universidad de Chile, Facultad de Ciencias Económicas y Administrativas*”, Chile.

Bajo, M. (2014). *Uso de información privilegiada*. Disponible em: <http://www.bajo-trallero.es/publicacion/023.pdf>. Acessado em: 05.09.2014.

Bernet, M. (2004), “*El Gobierno de las Sociedades Abiertas*”, Revista de Derecho, Volumen XVI, Julio, pp. 33-57.

Blanco, M.; et al. (2009), “*El buen gobierno corporativo y los requerimientos informativos sobre los sistemas de control interno y riesgos: análisis de la regulación española y portuguesa en relación a otros referentes*”, ISSN: 1645-9911, Téchne, Vol VII, nº12.

Briozzo, A., et al., (2017), “*Gobierno corporativo, financiamiento y género: un estudio de las pymes emisoras de títulos en los mercados de valores argentinos*”, Contaduría y Administración 62, pp. 339–357.

Castro, Y., (2015), “*Conflicto de intereses entre la propiedad y el control, y su impacto en los resultados financieros de las empresas: estudio aplicado a bancos que operan en Chile*”, Memoria para optar al grado de magister en dirección de empresas, Facultad de Ciencias Empresariales Universidad del Bío-Bío, Concepción, Chile, pp.183-186.



- Correa, M. (2004), “*Responsabilidad social empresarial: una nueva forma de hacer negocios*”, Revista Futuros N° 6, Volumen 2.
- Chiner, A. (2011), “*La necesidad de un buen gobierno de la familia en las empresas familiares*”, Univerisia Business Review, Cuarto Trimestre, ISSN: 1698-5117.
- Deloitte, Boletín de Gobierno Corporativo, primavera 2015, abril 2015.
- Enrione, A. (2012), “*Directorio y Gobierno Corporativo, El desafío de agregar valor en forma sostenida*”, Universidad de los Andes, ISBN 978-956-7160-75-4, Santiago de Chile.
- Faría, H., Millán, N. & Villa, R. (2006), “*Gobierno corporativo: problemas, principios y modelos*”, Debates IESA, Volumen XI, Número 4.
- Flórez, J. & Rozas A., (2008), El gobierno corporativo: un enfoque moderno “*Un gobierno corporativo pobre introduce factores de riesgo*”. Facultad de Ciencias Contables.
- Flórez, J., et al., (2014), “*Gobierno corporativo y sector público: un estudio bibliométrico en las principales revistas ISI*”, Revista Innovar, Volumen 24, NÚM. 51, enero - marzo.
- Galindo, R. & Mir, C. (2002), “*¿Un Nuevo Marco Corporativo para los Cambios en Gestión Empresarial?*”, Sarbanes-Oxley Act 2002, Pub. L. No. 107-204, 116 Stat. 745.
- Gallardo, Y. (1999), “*Aprende a investigar, modulo 3 recolección de la información*”, Instituto Colombiano para el fomento de la educación superior, ICFES, pp.59–96.
- Ganga, F. & Vera, J. (2008), “*El Gobierno Corporativo: Consideraciones y Cimientos Teóricos*”, Cuad. Adm. Bogotá (Colombia). 21 (35): pp.93-126.
- García, R., (2014), “*Norma de Información sobre Prácticas de Gobierno Corporativo en Chile*”, Superintendencia de Valores y Seguros, Chile, pp 1-30.



- González, G., et al. (2014), “*Prácticas de gobierno corporativo en las Asambleas generales de accionistas de empresas listadas en Colombia*”, Cuad. admon. ser. organ. Bogotá (Colombia), 27 (49): pp. 37-64, julio - diciembre.
- Gómez, G. & Zapata, N. (2013), “*Gobierno Corporativo: Una comparación de códigos de gobierno en el mundo, un modelo para empresas latino americanas familiares y no familiares*”, Entramado Vol. 9 No. 2, julio – diciembre.
- Gómez, G., et al. (2016), “*Gobierno Corporativo. Prácticas sugeridas e implementadas por empresas familiares y no familiares colombianas*”, Entramado Vol. 12 No. 2, julio – diciembre, pp. 12-29.
- Gonzalez, R. & Lefort, F. (2008), “*Hacia un mejor Gobierno Corporativo en Chile*”, Departamento Dirección Estratégica, IESE Business School, Universidad de Navarra, Revista ABANTE, VOL. 11, Nº 1, abril, pp. 19-45.
- Gutiérrez, R. (2013), “*El Sistema de Control Interno. Respuesta al Gobierno Corporativo*” Revista Contaduría Pública, control interno, marzo 2013.
- Jensen, M. & Murphy, K., (1990), “*Performance Pay and Top Management Incentives*”, The Journal of Political Economy, Vol. 98, No. 2, pp. 225-264.
- Lefort, F. (2003), *Gobierno Corporativo: ¿Qué es? y ¿Cómo andamos por casa?*, Cuadernos de Economía, Año 40, Nº 120, agosto, pp. 207-237.
- Liduina, M. & López, F. (2006), “*Análisis Internacional de los códigos de buen gobierno*”, Universia Business Review-Actualidad Económica, tercer trimestre ISSN 1698-5117.
- Mancilla, M. & Saavedra, M. (2015), “*El gobierno corporativo y el comité de auditoría en el marco de la responsabilidad social empresarial*”, Contaduría y Administración 60, pp. 486-506.
- Milla, A., (2002), “*Diez conceptos clave para entender la creación de valor*”, <http://www.artemiomilla>. pp.2-3.



Muñoz, Y., (2014), “*Estudio del gobierno corporativo de una sociedad anónima abierta: caso aplicado a una empresa del sector retail*”, Memoria para optar al grado de magíster en dirección de empresas”, Facultad de Ciencias Empresariales Universidad del Bío-Bío, Concepción, Chile, pp.106-107.

Norma de Carácter General N°385, (2015), Superintendencia de Valores y Seguros, Chile.

Pérez, C. (2007), “*Remuneración de Directorio y Gobierno Corporativo*”. Tesis de Magister, Pontificia Universidad Católica de Chile, Instituto de Economía.

Poyatos, R., et al. (2009), “*El buen gobierno corporativo en las sociedades cooperativas*”, Revesco N° 98 - Segundo Cuatrimestre 2009 - ISSN: 1885-803, pp.118-140.

Prado, A. (2003), “*Acerca del Concepto de Información Privilegiada en el Mercado de Valores Chileno: su alcance, contenido y límites*”, Revista Chilena de Derecho, vol.30 n° 2, pp. 237-269.

Roe, M. (2004), “*The Institutions of Corporate Governance*” Harvard Law and Economics Discussion Paper No. 488.

Seco, M. (2007), “*Riesgos económicos y financieros en la empresa*”, Escuela de Negocios EOI.

Sampieri, R. (2012), “*Metodología de la Investigación*” 5° edición, p.39.

Schneider, L. (2014), “*El valor de la información en las sociedades mercantiles. Confidencialidad y uso de información privilegiada*”, Publicado Diario El Derecho, 5 de septiembre, ISSN 1666-8987, N°13.561, AÑO LII, ED 259.

Vega, J. (2010), “*El delito de uso de información privilegiada en el mercado de valores, especialmente en el derecho penal español*”, Tesis doctoral, U. de Alcalá de Henares, p.29

Wigodski, T. & Zúñiga F. (2003), “*Gobierno Corporativo en Chile después de la ley de Opas*”, Departamento de Ingeniería Industrial. Universidad de Chile, Santiago de Chile.

<https://www.coso.org/Documents/COSO-ERM-Executive-Summary-Spanish.pdf>



9.- Índice abreviaturas

AAA	: Asociación Americana de Contabilidad
AICPA	: Instituto Americano de Contadores Públicos Certificados
ASFI	: Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero
COSO	: Committee of Sponsoring, El Comité de Organizaciones Patrocinadoras de la Comisión Treadway.
EBITDA	: Beneficio antes de Intereses, Impuestos y Amortizaciones
ERM	: Enterprise Risk Management - Gestión de riesgos empresariales
FEI	: Financial Executives International
IIA	: Instituto de Auditores Internos
IMA	: Instituto de Contadores de Gestión
LMV	: Ley de Mercado de Valores
NCG	: Norma de Carácter General
OCDE	: Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos
PyMES	: Las Pequeñas y Medianas Empresas
PwC	: PricewaterhouseCoopers
ROI	: Tasa de Rendimiento sobre la Inversión
RS	: Responsabilidad Social
RSE	: Empresa Socialmente Responsable
SBIF	: Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras de Chile
SEC	: Securities and Exchange Commission
SVS	: Superintendencia de Valores y Seguros
UAF	: Unidad de Análisis Financiero
UTA	: Unidad Tributaria Anual
UTM	: Unidad Tributaria Mensual
VPN	: Valor Presente Neto
WACC	: Coste del Capital Medio Ponderado



10.- ANEXO 1: ENCUESTA



UNIVERSIDAD DEL BÍO-BÍO

ENCUESTA

Tema: “Análisis del Funcionamiento del Gobierno Corporativo en un Holding, en relación a la labor de los Directores, en su disyuntiva Control versus Creación de Valor Económico.”

Sr. encuestado (a): se agradece su interés en contestar la siguiente encuesta y se le recomienda considerar los siguientes antecedentes:

- Todos los antecedentes entregados por Ud. son absolutamente confidenciales.
- La información entregada será utilizada sólo con fines académicos por la alumna de Magister en Gestion de Empresas de la Universidad del Bío-Bío Karen Pérez Beltrán, y supervisados por Sra. Ana María Barra Salazar, Dra. docente de la misma universidad.
- El tiempo estimado para responder la encuesta es de 10 minutos.
- La encuesta es de percepciones, por lo tanto, se le solicita ser lo más claro posible en sus respuestas.

Por favor marcar con una X:

Cargo que desempeña: Director Cargo Gerencial Otro cargo

Nivel educacional: Enseñanza básica Enseñanza media Enseñanza superior

Tiempo de trabajo en la empresa: _____



DIMENSIÓN 1: FUNCIONAMIENTO DEL GOBIERNO CORPORATIVO.

Para el economista Teodoro Wigodski (2003) *“Gobierno Corporativo es el sistema mediante el cual las empresas son dirigidas y controladas para contribuir a la efectividad y rendimiento de la organización. Su fin último es contribuir a la maximización del valor de las compañías, en un horizonte de largo plazo”.*

Para las preguntas siguientes marque con una X su grado de acuerdo o desacuerdo con las siguientes afirmaciones, donde:

1: Muy en desacuerdo **2:** En desacuerdo **3:** De acuerdo **4:** Muy de acuerdo **SO:** Sin opinión

N °	AFIRMACIONES	1	2	3	4	SO
1	Conoce usted el concepto de “Gobierno Corporativo.”					
2	Identifica usted a uno o más Accionistas en su empresa.					
3	Identifica usted a algún miembro del Directorio.					
4	Identifica usted al Gerente General en su empresa.					
5	Siente usted que las decisiones tomadas por el Gobierno Corporativo de su empresa afectan su quehacer diario.					
6	Considera usted que el Gobierno Corporativo es parte del éxito de la compañía.					
7	En su organización existen medidas apropiadas para evitar el conflicto de intereses.					
8	En su organización existen buenas prácticas de Gobierno Corporativo.					
9	Cuando existe algún tipo de información estratégica, ésta debe ser provista sólo a los accionistas mayoritarios.					
10	La Gerencia debe satisfacer a todos los Stakeholders de la organización, en la medida en que aumenten a largo plazo el valor y el patrimonio de la empresa.					
11	Creo que se debe proteger los intereses de los accionistas minoritarios, sin perjuicio, de la protección de los intereses de los accionistas en general.					
12	El conflicto de intereses se evita con el compromiso de la oportuna comunicación y la debida rendición de cuentas.					
13	Los accionistas deben tener derecho a participar en las decisiones que impliquen cambios fundamentales en la sociedad, y a ser debidamente informados sobre las mismas.					
14	La gerencia tiene la responsabilidad de realizar el control y gestión de conflictos potenciales de interés al interior de la organización.					
15	La gerencia debe divulgar información mínima que debe incluir: los resultados financieros y de explotación de la sociedad, los objetivos estratégicos y factores de riesgo previsibles.					
16	Tiene usted conocimiento de la visión, misión, objetivos, metas, políticas, normas, código de ética, entre otros de la compañía.					
17	Tiene usted clara sus responsabilidades, de acuerdo con la definición del cargo que desempeña.					

DIMENSIÓN 2: FUNCIONAMIENTO DEL DIRECTORIO.

El directorio debe asegurar la efectividad de los procesos en las posiciones de liderazgo, entre las principales responsabilidades éticas de los directores encontramos: Aumentar el valor para los accionistas, Incrementar el valor o beneficio para todos los grupos de interés (stakeholders), Velar por el



desarrollo, fortalecimiento y permanencia de los elementos constitutivos esenciales de la cultura de la empresa, Prevenir y resolver conflictos de intereses, Obtención y uso de información, Responsabilidad social empresarial (RSE), entre otros.(Enrione, A., et al, 2012).

Para las preguntas siguientes marque con una X su grado de acuerdo o desacuerdo con las siguientes afirmaciones, donde:

1: Muy en desacuerdo **2:** En desacuerdo **3:** De acuerdo **4:** Muy de acuerdo **SO:** Sin opinión

N °	AFIRMACIONES	1	2	3	4	SO
1	El directorio cuenta con un procedimiento/mecanismo para la inducción de cada nuevo director, por medio del cual éste se informe respecto de la sociedad, sus negocios, riesgos, políticas, procedimientos, principales criterios contables y del marco jurídico vigente más relevante y aplicable a la sociedad y al directorio.					
2	El directorio cuenta con una política para la contratación de asesores especialistas en materias contables, financieras y legales que, entre otros aspectos, contemple la asignación de un presupuesto especial y suficiente para esos efectos.					
3	El directorio se reúne al menos semestralmente con la empresa de auditoría externa a cargo de la auditoría de los estados financieros para analizar: <ul style="list-style-type: none"> v. El programa o plan anual de auditoría. vi. Eventuales diferencias detectadas en la auditoría respecto de prácticas contables, sistemas administrativos y auditoría interna. vii. Eventuales deficiencias graves que se hubieren detectado y aquellas situaciones irregulares que por su naturaleza deban ser comunicadas a los organismos fiscalizadores competentes. viii. Los resultados del programa anual de auditoría. 					
4	El directorio cuenta con un procedimiento establecido para detectar e implementar eventuales mejoras en el funcionamiento del directorio en su conjunto y ese proceso es realizado al menos una vez al año por una persona o entidad ajena a la sociedad.					
5	El directorio ha establecido una política mediante la cual se propone a los directores el tiempo mínimo mensual que, en su opinión, es deseable que cada director deba destinar exclusivamente al cumplimiento de dicho rol en la sociedad, en atención a las características particulares de ésta.					
6	El directorio cuenta con un mecanismo/procedimiento para mantener documentados de manera adecuada, los fundamentos, elementos y demás información de la sociedad que se hayan tenido en vista o se estén considerando para adoptar los diversos acuerdos del directorio, al objeto de evitar que, como consecuencia del reemplazo, incapacidad, ausencia o renuncia de uno o más de sus miembros, se afecte la normal y oportuna toma de decisiones de este.					
7	El directorio se rige por un Código de Conducta que como mínimo: i) identifica las principales situaciones que configuran un conflicto de interés; y ii) describe el procedimiento que debe seguir un director para declarar y resolver un conflicto de interés. Dicho Código, se refiere al menos a situaciones que, a pesar de					



	no estar específicamente contenidas en la ley, de ser mal resueltas, podrían terminar afectando el interés social. Con todo, se deberá indicar si ese Código de Conducta está o no a disposición de los accionistas y el público en general.					
8	El directorio cuenta con un procedimiento formal para analizar y evaluar la suficiencia, oportunidad y pertinencia de las diversas revelaciones que la entidad realiza al mercado, al objeto de mejorar permanentemente la información de la sociedad que se provee al público en general.					
9	El directorio cuenta con un procedimiento para facilitar el adecuado funcionamiento de la sociedad ante el reemplazo o pérdida del gerente general o de ejecutivos principales. Tal procedimiento contempla políticas y mecanismos de selección de potenciales reemplazantes y el adecuado traspaso de funciones e información del gerente o ejecutivo principal a sus reemplazantes o al directorio.					
10	El directorio ha establecido directrices y procedimientos formales tendientes a prevenir que las políticas de compensación e indemnización de los gerentes y ejecutivos principales generen incentivos a que dichos ejecutivos expongan a la sociedad a riesgos que no estén acorde a las políticas definidas sobre la materia o a la comisión de eventuales ilícitos.					
11	El directorio cuenta con un Comité o unidad que le reporte directamente, dedicado a controlar que las políticas y procedimientos, referidos en el punto anterior, se cumplan y que, por ende, la exposición a los riesgos efectivamente asumidos sea acorde a lo definido en tales políticas.					
12	El directorio ha implementado un Código de Conducta Ética, que define los principios que guían el actuar de todo su personal, independiente del vínculo contractual con ella, y cuenta con procedimientos adecuados para capacitar a su personal respecto de tales principios.					

DIMENSIÓN 3: SISTEMA DE CONTROL DEL GOBIERNO CORPORATIVO.

Los objetivos y propósitos del control interno, además del propósito general del control interno que es ayudar a la organización a cumplir su misión, también contribuye a lograr que las operaciones se lleven a cabo de forma eficaz, eficiente y económica, así como producir productos y servicios de acuerdo con la misión, Obtener información financiera y operacional en condiciones de integridad, calidad y oportunidad, Cumplir con el mandato de las leyes, reglamentos, normas y políticas administrativas, Salvaguardar los recursos contra desperdicios o pérdidas, abuso, errores y fraudes, entre otros (Gutiérrez, R., 2013).

Para las preguntas siguientes marque con una X su grado de acuerdo o desacuerdo con las siguientes afirmaciones, donde:

1: Muy en desacuerdo 2: En desacuerdo 3: De acuerdo 4: Muy de acuerdo SO: Sin opinión

N°	AFIRMACIONES	1	2	3	4	SO
1	En su organización se tienen como directrices generales las políticas de gestión de riesgos aprobadas por el directorio.					
2	La empresa cuenta con una unidad de Gestión de Riesgos o equivalente, encargada de la detección, cuantificación, monitoreo					



	y comunicación de riesgos, y que reporta directamente al directorio.					
3	La sociedad cuenta con una unidad de Auditoría Interna o equivalente, responsable de la verificación de la efectividad y cumplimiento de las políticas, procedimientos, controles y códigos aprobados por el directorio, y que reporta directamente a éste.					
4	Incorpora dentro del proceso de cuantificación, monitoreo y comunicación de riesgos tanto los riesgos directos de la entidad como aquellos indirectos que pueden surgir de las demás empresas del grupo empresarial al que pertenece la entidad.					
5	Contempla un Código de Conducta o documento equivalente aprobado por el directorio y revisado anualmente, que define los principios y lineamientos que deben guiar el actuar del personal y directorio de la entidad.					
6	Contempla la información y capacitación permanente de todo el personal atingente, independiente del vínculo contractual que lo una con la sociedad, respecto de las políticas, procedimientos, controles y códigos implementados para la gestión de riesgos.					
7	Se ha implementado un procedimiento formal y que está en operación para detectar y reducir barreras organizacionales, sociales o culturales que pudieren estar inhibiendo la diversidad de capacidades, condiciones, experiencias y visiones.					

DIMENSION 4: CREACIÓN DE VALOR ECONÓMICO, IMPACTO EN LOS RESULTADOS.

La creación de valor va relacionada con el comportamiento de la empresa en términos de rendimiento y aplicación adecuada de estrategias, que le permiten obtener ventajas competitivas sostenibles en el mercado, creación de valor desde el punto de vista financiero, es la maximización de los beneficios tanto inmediatos como futuros de los poseedores de títulos (Astorga. C., et al, 2003).

Para las preguntas siguientes marque con una X su grado de acuerdo o desacuerdo con las siguientes afirmaciones, donde:

1: Muy en desacuerdo **2:** En desacuerdo **3:** De acuerdo **4:** Muy de acuerdo **SO:** Sin opinión

N °	AFIRMACIONES	1	2	3	4	SO
1	Las empresas que incorporan políticas de Gobierno Corporativo obtienen mejores resultados financieros.					
2	La legislación chilena entrega herramientas para evitar los conflictos de intereses y eso permite obtener mejores resultados.					
3	Las empresas que mantienen una política de transparencia son más valoradas por los clientes.					
4	Existe una relación directa entre aquellas empresas donde se evita el conflicto de intereses y sus resultados financieros.					
5	Aquellas empresas con mejores políticas para evitar conflicto de intereses son más atractivos para los inversionistas.					

¡Muchas gracias por su tiempo!