



TRABAJO DE GRADO II

**“FUNCIONAMIENTO DE LOS GOBIERNOS CORPORATIVOS EN
LAS EMPRESAS DEL IPSA EN CHILE, UNA COMPARACIÓN
ENTRE LA IMPLEMENTACIÓN DE ÉSTAS BUENAS PRÁCTICAS Y
EL VALOR ECONÓMICO AGREGADO OBTENIDO DURANTE EL
PERIODO 2015-2017”**

Programa Ejecutivo

Autor : Juan Eduardo Muñoz Grandón

Profesor Guía: Dra. Ana María Barra Salazar

Concepción 2019

Resumen

El objetivo de este trabajo es evaluar el impacto de la implementación de las buenas prácticas de gobierno corporativo, bajo la NCG 385, en el valor económico agregado obtenido por las empresas integrantes del índice bursátil IPSA, en Chile, durante el periodo 2015-2017. Para tal finalidad, se revisa la literatura existente sobre esta materia, obteniendo un adecuado marco de referencia para este concepto en el país. El método de investigación empleado permite identificar cuáles son las empresas que cuentan con mayores niveles de implementación de estas prácticas, para luego evaluar su impacto en la generación de valor económico creado por la empresa. Esto último, será medido a través del indicador del valor económico agregado (EVA), considerado como una medida que permite apreciar la creación de valor en la empresa, además de permitir visualizar en parte la calidad de las decisiones gerenciales, eje principal también de los gobiernos corporativos en las empresas actuales. Según los análisis y resultados obtenidos se aprecia un aumento sostenido, pero bajo, de implementación de buenas prácticas de gobierno corporativo en las sociedades anónimas chilenas del IPSA, y que dichas implementaciones no llegan a ser determinantes o sólo explican una pequeña parte de la creación o destrucción de valor obtenida por cada una de las empresas, en un periodo determinado.

Palabras claves: Gobierno corporativo, buenas prácticas, valor económico agregado (EVA), IPSA.

Abstract

The objective of this work is to evaluate the impact of the implementation of good corporate governance practices, under NCG 385, on the added economic value obtained by the companies that are part of the IPSA stock index, in Chile, during the 2015-2017 period. For this purpose, the existing literature on this subject is reviewed, obtaining an adequate frame of reference for this concept in the country. The research method used allows to identify which companies have the highest levels of implementation of these practices, and then evaluate their impact on the generation of

economic value created by the company. The latter, will be measured through the indicator of economic value added (EVA), considered as a measure that allows to appreciate the creation of value in the company, in addition to allowing to partially visualize the quality of management decisions, also the main axis of the corporate governments in today's companies. According to the analysis and the results obtained, there is a sustained, but low, increase in the implementation of good corporate governance practices in Chilean IPSA corporations, and that these implementations do not become decisive or only explain a small part of the creation or destruction of the value obtained by each of the companies, in a given period.

Keywords: Corporate governance, best practices, economic value added (EVA), IPSA.

Índice

Introducción.....	6
1. CAPÍTULO 1: Elementos generales de la investigación.....	9
1.1. Planteamiento del problema.....	9
1.2. Objetivos.....	12
1.2.1.Objetivo general.....	12
1.2.2.Objetivos específicos.....	12
1.3. Preguntas de Investigación.....	12
1.4. Hipótesis de Investigación.....	13
1.5. Viabilidad del tema.....	13
2. CAPÍTULO II: Marco teórico.....	14
2.1. Definición de gobierno corporativo	14
2.2. Historia y evolución de los gobiernos corporativos.....	19
2.3. Normas de buen gobierno corporativo en Chile.....	24
2.4. Norma de carácter general N° 385	27
2.5. El valor económico agregado EVA	28
3. CAPITULO III: Antecedentes de las empresas en estudio.....	31
4. CAPITULO IV: Metodología.....	41
4.1. Fuentes de información.....	41
4.2. Tipo de investigación.....	41
4.3. Diseño de investigación.....	42
4.4. Selección de la muestra y forma de recolección de datos.....	42
4.4.1.Cálculo del indicador EVA.....	44
4.4.2.Utilización del software SPSS.....	45
5. CAPÍTULO V: Análisis de resultados.....	46
5.1. Análisis de resultados gobiernos corporativos en empresas IPSA.....	46
5.2. Análisis de resultados valor económico agregado en empresas IPSA.....	51
5.3. Análisis de resultados en software SPSS.....	55
5.3.1.Resultados de frecuencias.....	56
5.3.1.1. Análisis de frecuencia por dimensión.....	56
5.3.2.Resultados del modelo.....	61

5.3.2.1.	Confiabilidad de la escala a través del alfa de Cronbach.....	61
5.3.2.2.	Coeficiente de determinación R^2	61
5.3.2.3.	Significancia.....	63
6.	Conclusiones y discusiones del estudio.....	64
7.	Referencias bibliográficas.....	67
8.	Anexos.....	72
8.1.	Anexo 1: Empresas que componen el IPSA 2018.....	72
8.2.	Anexo 2: Informe de prácticas de gobierno corporativo según NCG385.....	73

Índice abreviaturas

ADR's	: American Depository Receipts
CAF	: Corporación Andina de Fomento
EVA	: Valor Económico Agregado
GC	: Gobierno Corporativo
IPSA	: Índice de Precio Selectivo de Acciones
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
ROI	: Tasa de Rendimiento sobre la Inversión
RS	: Responsabilidad Social
RSE	: Empresa Socialmente Responsable
SBIF	: Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras de Chile
SEP	: Servicio de Empresas Públicas
SPSS	: Statistical Package for the Social Sciences
SVS	: Superintendencia de Valores y Seguros
UF	: Unidad de Fomento
VPN	: Valor Presente Neto
WACC	: Coste del Capital Medio Ponderado

Introducción

Desde hace algunos años, y en parte, producto de acontecimientos ocurridos en el actuar de algunas empresas, los asuntos de gobiernos corporativos se han transformado en un tema de debate mundial y eje fundamental a la hora de evaluar el desempeño de las organizaciones actuales. Para lo anterior resulta fundamental conocer de qué se trata y que conceptos intervienen en estos regímenes, como por ejemplo, el rol y las influencias de los inversionistas, el poder y las responsabilidades de directores, las reglas de cambio de gobierno, las compensaciones, resultados y capacidades de los altos ejecutivos, etc. Casos como WorldCom y Enron, a nivel mundial, han sido emblemáticos, aquí se vulneraron todos los controles existentes para la época e hicieron, entre otras cosas, que unos pocos se beneficiaran en desmedro de los accionistas minoritarios, los empleados y la confianza de los mercados.

Con miras de poder eliminar parte de estas irregularidades y de disminuir sus efectos en la dinámica económica de las naciones, surge el gobierno corporativo como “un sistema de gestión que considera optimizar las prácticas directivas en las organizaciones, esperando mejorar la confianza en los grupos de interés y así, los resultados a futuro”(1). De manera global, continuamente han estado efectuando medidas que buscan fortalecer los gobiernos corporativos, entendiendo que sus prácticas no se ajustan a un único patrón, sino que difieren ampliamente en cada país, sector o empresa que se trate. Además, un buen régimen de gobierno corporativo ayuda, entre otras cosas, a afirmar que las empresas utilizan su capital eficazmente, que se consideran los intereses de todas las partes relacionadas y que la alta administración es siempre responsable junto a la empresa y los accionistas, ayudando a mantener la confianza de los inversionistas existentes y atraer capitales estables de largo plazo.

Chile, al igual que muchos países, se embarcó en procesos de reformas legales conducentes a incrementar la protección a los inversionistas y mejorar el gobierno corporativo de las empresas nacionales, por ejemplo, reformando en forma importante sus leyes de sociedades anónimas y del mercado de valores. Aún con esto, el país no ha estado alejado de episodios conflictivos, como el llamado caso Chispas, Caval, La Polar, etc. Por su parte la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS), hoy Comisión para

el mercado financiero (CMF), creó a fines de 2012 la norma 341 sobre gobiernos corporativos, la cual tiene como fin detallar como es el comportamiento de las sociedades anónimas abiertas en Chile en las diferentes temáticas que incluye dicha norma. En junio de 2015 se estableció la NCG 385, la cual vino a derogar la anterior, buscando detallar de mejor forma el accionar de las empresas y agregar los temas de responsabilidad social y el desarrollo sostenible. Estas normas han ayudado a conocer la situación de las organizaciones y ver el cumplimiento que tiene cada una según lo que plantean sus gobiernos corporativos, así se han ido mejorando cada vez más el actuar, dado que ahora todos sus movimientos internos, están siendo públicos y estos podrían afectar la integridad y reputación de ellas mismas.

Con base a lo anteriormente expuesto, este proyecto considera analizar y fijar como objeto de estudio, sólo a 35 de las 40 sociedades anónimas abiertas que integran el Índice Selectivo de Precios de Acciones IPSA, dejando fuera a 5 de ellas producto que sus declaraciones de buenas prácticas, no están siendo publicadas bajo los mismos parámetros que las demás sociedades anónimas (NCG 385), sino que lo hacen a través de otras normas y estándares que aplican solo a los bancos y sus filiales, bajo la fiscalización de la SBIF y no la SVS como las demás. El hecho de tomar solo a estas empresas se justifica señalando que este indicador de resultados es el más importante del mercado bursátil de la economía nacional, la capitalización bursátil de las compañías que la componen representa aproximadamente el 74,8% de la capitalización de todas las empresas inscritas y vigentes en la Bolsa de Comercio de Santiago y está compuesto por las empresas más representativas de variados sectores de la economía nacional.

Para analizar los gobiernos de dichas empresas será relevante poder, conocer y comprender los criterios y materias que trata la NCG 385 de la SVS, y después, conocer y analizar el nivel de implementación de buenas prácticas que tiene cada una, tomando como base la normativa creada y lo que ellas por propia iniciativa han querido declarar, así estar al tanto de qué áreas se deben desarrollar más, cuales no se han trabajado y cuáles se realizan con mayor frecuencia.

En síntesis, el propósito general que está detrás de este estudio, es conocer mediante esta normativa, la situación en que se encuentran los gobiernos corporativos de las sociedades anónimas abiertas del IPSA, visualizando el grado de avance y principales debilidades mostradas este último tiempo, y descubrir cuál o cuáles de estas empresas se encuentran más desarrolladas y/o con prácticas más innovadoras que el resto, lo que colaborará a sentar bases sólidas para el desarrollo de nuevas propuestas que busquen mejorar los gobiernos corporativos de las empresas nacionales. Para todo lo anterior, se pretende comparar y analizar las relaciones o influencia que otorga el funcionamiento óptimo de los gobiernos corporativos versus el valor económico agregado, que éstas mismas compañías, han obtenido durante el periodo comprendido entre el año 2015 al 2017.

1. Capítulo I: Elementos generales de la investigación

1.1. Planteamiento del problema

Desde hace algunos años, los asuntos de gobiernos corporativos en las organizaciones, se ha transformado en un tema de debate mundial y eje fundamental a la hora de evaluar el desempeño de las empresas, esto derivado principalmente por una serie de acontecimientos ocurridos en las últimas dos décadas. Con esto, se miden diferentes conceptos, como el rol y las influencias de los inversionistas, el poder y las responsabilidades de directores, las reglas de cambio de gobierno, las compensaciones, resultados y capacidades de los altos ejecutivos, etc., las cuales influyen directamente sobre el adecuado comportamiento de este sistema. Casos como WorldCom y Enron, a nivel mundial, han sido emblemáticos, éstos vulneraron todos los controles existentes para la época e hicieron, entre otras cosas, que unos pocos se beneficiaran en desmedro de los accionistas minoritarios, los empleados y la confianza de los mercados.

Con miras de poder eliminar estas irregularidades y de disminuir sus efectos en la dinámica económica de las naciones, surge el gobierno corporativo como “un sistema de gestión que considera optimizar las prácticas directivas en las organizaciones, esperando mejorar la confianza en los grupos de interés y así, los resultados a futuro.” (Méndez y Rivera, 2015).

Este mundo ya completamente globalizado, ha reunido esfuerzos para mejorar el control al interior de las organizaciones, implementando medidas que buscan fortalecer dichos gobiernos corporativos, ya que se debe entender que las prácticas de gobierno corporativo no se ajustan a un único patrón, sino por el contrario, las formas de implementar y lograr un mejor gobierno, difieren ampliamente en cada país, sector o empresa que se trate. Además, un buen régimen de gobierno corporativo ayuda, entre otras cosas, a afirmar que las empresas utilizan su capital eficazmente, asegura que se consideran los intereses de todas las partes relacionadas y que la alta administración es siempre responsable junto a la empresa y los accionistas. Esto ayuda a mantener la confianza de los inversionistas existentes y atraer capitales estables de largo plazo.

Este último tiempo, Chile al igual que muchos países, se embarcó en procesos de reformas legales conducentes a incrementar la protección a los inversionistas y mejorar el gobierno corporativo de las empresas, por ejemplo, reformando en forma importante sus leyes de sociedades anónimas y del mercado de valores. Aún con esto, el país no ha estado alejado de episodios conflictivos, como por ejemplo, el llamado caso Chispas, Caval, La Polar, etc. La Superintendencia de Valores y Seguros, creó a fines de 2012 la norma 341 sobre gobiernos corporativos, la cual tiene como fin detallar como es el comportamiento de las sociedades anónimas abiertas en Chile en las diferentes temáticas que incluye dicha norma. En junio de 2015 se estableció la norma 385, la cual derogó a la antigua norma 341. Según lo informado por SVS este cambio se produjo para detallar de mejor forma el accionar de las empresas en cuestión y agregar el tema de la responsabilidad social y el desarrollo sostenible, algo que en la actualidad es muy importante para la sociedad. Estas normas han ayudado a conocer la situación de las organizaciones y ver el cumplimiento que tiene cada una según lo que plantean sus gobiernos corporativos. Es importante mencionar que al integrarse esta norma, las empresas han ido mejorando cada vez más su actuar, dado que ahora todos sus movimientos internos, están siendo públicos y estos afectan la integridad y la reputación de ellas mismas¹.

Con base a lo anteriormente expuesto, este proyecto considera analizar y fijar como objeto de estudio, sólo a 35 de las 40 sociedades anónimas abiertas que integran el Índice Selectivo de Precios de Acciones IPSA, dejando fuera a 5 de ellas producto que sus declaraciones de buenas prácticas, no están siendo publicadas bajo los mismos parámetros que las demás sociedades anónimas (NCG 385), sino que lo hacen a través de otras normas y estándares que aplican solo a los bancos y sus filiales, bajo la fiscalización de la SBIF y no la SVS como las demás.

El hecho de tomar las empresas del IPSA se justifica indicando que este indicador de resultados se considera como el más importante del mercado bursátil de la

¹ Responsabilidad social empresarial, Alcances y Potencialidades en materia laboral. Departamento de Estudios, Dirección del Trabajo, diciembre 2005

economía nacional. La capitalización bursátil de las compañías que la componen, representa aproximadamente el 74,8% de la capitalización de todas las empresas inscritas y vigentes en la Bolsa de Comercio de Santiago y está compuesto por las empresas más representativas de variados sectores de la economía nacional.

Para analizar el gobierno corporativo de dichas empresas será relevante poder, conocer y comprender los criterios y materias de gobiernos corporativos que actualmente se tratan bajo la norma 385 de la SVS, y después, saber el nivel de implementación de buenas prácticas que tiene cada empresa, tomando como base la normativa creada y lo que ellas por propia iniciativa han querido declarar en sus respectivos informes, de esta forma saber en qué áreas se deben desarrollar más, cuales aún no se han trabajado, además de saber qué prácticas son las que realiza con mayor frecuencia, estableciendo comparaciones entre estas compañías, y los resultados obtenidos antes y durante la implementación de estas prácticas.

En síntesis, el propósito general que está detrás de este análisis, es conocer, mediante esta nueva normativa, la situación en que se encuentran los gobiernos corporativos de las sociedades anónimas abiertas del índice bursátil IPSA, visualizando el grado de avance y principales debilidades demostradas este último tiempo, y descubrir cuál o cuáles de estas empresas se encuentran más desarrolladas y/o con prácticas más innovadoras que el resto, lo que colaborará a sentar bases sólidas para el desarrollo de nuevas propuestas que busquen mejorar los gobiernos corporativos de las empresas nacionales. Para todo lo anterior, se pretende comparar y analizar las relaciones o influencia que otorga el funcionamiento óptimo de los gobiernos corporativos versus el valor económico agregado, que éstas mismas compañías, han obtenido durante el periodo que comprende el año 2015 al 2017.

Finalmente, se considera que es limitada la evidencia de estudios enfocados netamente a gobiernos corporativos por empresas o grupos de empresas, suponiendo que en Chile este concepto aún continúa estando en desarrollo, por lo que se cree necesario e importante investigar más sobre este tema y con esto, aportar con evidencia a los organismos u organizaciones que así lo requieran.

1.2. Objetivos

1.2.1. Objetivo general

Evaluar el impacto de la implementación de buenas prácticas de gobiernos corporativos, bajo la NCG 385, en el valor económico agregado de las empresas integrantes del índice bursátil IPSA en Chile, durante el periodo 2015-2017.

1.2.2. Objetivos específicos

1. Definir los conceptos de gobierno corporativo y sus buenas prácticas mediante la conceptualización teórica.
2. Analizar la evolución de gobierno corporativo en las sociedades anónimas abiertas que integran el índice bursátil IPSA en Chile.
3. Diagnosticar las prácticas del gobierno corporativo implementadas por cada empresa integrante del IPSA en Chile.
4. Determinar los resultados económicos, en cuanto a la generación de valor de las empresas en observación, durante el periodo 2013-2017.
5. Comparar y analizar la relación entre el uso de estas buenas prácticas de gobierno corporativo y la generación de valor económico agregado, en las empresas integrantes del IPSA en Chile, entre cada periodo en estudio.

1.3. Preguntas de investigación

- ¿Cuál es la situación actual de los gobiernos corporativos en las empresas que componen el IPSA?

- ¿Qué beneficios conlleva para la empresa la implementación de buenas prácticas de gobierno corporativo?
- ¿Qué empresas destacan respecto a sus niveles de implementación de éstas buenas prácticas de gobiernos corporativos?
- ¿Cuál es la importancia de la implementación de buenas prácticas de gobierno corporativo respecto a la consecución de los objetivos que cada empresa planea?
- ¿Cuánto es lo que aporta a la determinación del indicador económico EVA, el implementar una mayor cantidad de buenas prácticas de gobierno corporativo?

1.4. Hipótesis de investigación

La hipótesis de la presente investigación se define de acuerdo con lo siguiente:

...A mayor cantidad de prácticas de gobierno corporativo implementadas por cada empresa, mayor será el valor económico agregado generado durante cada periodo.

1.5. Viabilidad del estudio

La presente investigación posee gran factibilidad, ya que toda la información y datos necesarios para el desarrollo de los cálculos y posterior análisis de resultados, tanto de los gobiernos corporativos, como de los estados financieros de cada empresa, se encuentran disponibles para visualizar y descargar vía internet.

Además el investigador posee la orientación y los suficientes conocimientos teóricos, manejo de herramientas, materiales y tiempo necesario para llevar a cabo de forma óptima la investigación.

2. Capítulo II: Marco Teórico

2.1. Definición de gobierno corporativo

El término gobierno tiene su origen en la palabra griega kybernan, que significa guiar o gobernar. En su aspecto más amplio, gobernar se refiere a la relación que existe entre los gobernados y los gobernantes, y se basa en la delegación de responsabilidad en la toma de decisiones que entregan los individuos a las autoridades con miras a alcanzar objetivos comunes. Por ello, el término gobierno corporativo puede resumirse como las reglas que rigen la relación entre los accionistas, el directorio y la alta gerencia (Yasser, 2011).

Este concepto de gobiernos corporativos es sin duda un concepto bastante antiguo, la mayoría de los investigadores consideran que sus orígenes están ligados al informe realizado por “Cadbury Committee” (1992)² quienes hacen presentación de este tema a los ojos de la comunidad empresarial. En dicho reporte se define como “el sistema por el cual las empresas son dirigidas y controladas, además de definir los elementos que lo componen y su respectiva responsabilidad”. Aquí se mencionan a los accionistas, quienes son los encargados de nombrar a los directores y auditores de la organización, también deben preocuparse que su estructura de gobernabilidad permanezca en pie, y a la junta de directores, quienes son responsables del establecimiento de los objetivos estratégicos, la entrega del liderazgo adecuado para alcanzar estos objetivos, la supervisión de la gestión del negocio, la que a su vez es delegada a la alta gerencia, y además el reporte a los accionistas sobre la administración, sin olvidar la responsabilidad legal que tiene la junta de directores por sus actos. Dentro de esta definición se pueden identificar claramente tres partes que componen el gobierno corporativo, por un lado, están los **accionistas** los cuales proporcionan los recursos para la organización, luego están los **directores**, responsables de representar los intereses de los accionistas, y finalmente, la **alta gerencia**, quienes son encargados de la gestión del negocio.

² El informe se publicó en versión preliminar en mayo de 1992. Su versión revisada y final se publicó en diciembre del mismo año.

La anterior definición reconoce los mismos elementos que plantea Roe (2008), quien define el gobierno corporativo como “las relaciones que se forman en la parte superior de la firma –la junta de directores, los altos directivos y los accionistas.”

Según Deakin and Hughes (1997)³ definen el gobierno corporativo como “el organismo que se ocupa de las relaciones entre los mecanismos internos de gobierno de la organización y la idea que tiene la sociedad de contabilidad corporativa”.

En tanto Mayer (1997) indica que “el gobierno corporativo se ocupa de buscar la manera de atraer los intereses de los inversionistas y de los administradores y de que éstos se aseguren de que las firmas se preocupan realmente por obtener beneficios para los inversionistas”.

Del mismo modo, Keasy et al. (1997) indica que “el gobierno corporativo abarca todo lo que tiene que ver con las estructuras, procesos, culturas y sistemas que causan el éxito en las operaciones de las organizaciones”.

Según la definición de Maati (1999) dice que “el gobierno corporativo es visto con una serie de medidas que son tomadas en las empresas para favorecer a la economía de ésta, para tomar parte en el proceso productivo, de manera que se genere bienestar organizacional y hacer que se genere una distribución justa entre los socios, considerando lo que cada uno de estos ha aportado a la organización”.

Una de las definiciones más utilizadas y completas es la que entrega la OECD⁴ (1999), quienes definen este concepto como: “los procedimientos y procesos conforme a los cuales una organización es dirigida y controlada”. Además “la estructura de gobierno corporativo especifica la distribución de derechos y responsabilidades entre

³ JOURNAL ARTICLE Comparative Corporate Governance: An Interdisciplinary Agenda Simon Deakin and Alan Hughes, Journal of Law and Society, Vol. 24, No. 1, Corporate Governance (Mar., 1997), pp. 1-9

⁴ Organización para la cooperación y el desarrollo económico (OCDE), es una Organización intergubernamental que reúne a 34 países comprometidos con las economías de mercado y con sistemas políticos democráticos, que en su conjunto representan el 80% del PIB mundial.

los diferentes participantes en la organización - como la junta de directores, gerentes, accionistas y otras partes interesadas – y además establece las normas y procedimientos para la toma de decisiones”. Como se ve, aquí se incorpora otra parte importante, como son los stakeholders, quienes definitivamente también pueden o podrían verse afectados por el funcionamiento de la compañía.

Por otro lado Cadbury (2003) afirma que “el gobierno corporativo consiste en mantener el equilibrio entre los objetivos económicos y los sociales, entre los objetivos individuales y los comunitarios. El marco de gobierno se establece con el fin de promover el uso eficiente de los recursos y, en igual medida, exigir que se rindan cuentas por la administración de esos recursos. Su propósito es lograr el mayor grado de coordinación posible entre los intereses de los individuos, las empresas y la sociedad. El incentivo que tienen las empresas y sus propietarios y administradores para adoptar las normas de gestión aceptadas a nivel internacional es que ellas los ayudarán a alcanzar sus metas y a atraer inversiones. En el caso de los Estados, el incentivo es que esas normas fortalecerán sus economías y fomentarán la probidad de las empresas”

En el ámbito nacional, la definición ha sido planteada por Lefort (2003), quien lo define como: “un conjunto de relaciones que se dan entre los distintos participantes en la empresa, con la finalidad de garantizar que cada uno reciba lo que es justo”. Unos años después el mismo Lefort y González (2008) amplían esta definición a “conjunto de instancias y prácticas institucionales que influyen en el proceso de toma de decisiones de una empresa, contribuyendo a la creación sustentable de valor en un marco de transparencia y responsabilidad empresarial”. Como se puede observar esta definición al igual que la anterior es bastante amplia al definir a los integrantes de los gobiernos corporativos y además incorpora el concepto de valores como, transparencia, responsabilidad empresarial y justicia.

Por su parte, Gómez (2009) define gobierno corporativo como “El sistema por medio del cual las empresas son dirigidas y controladas. Su estructura especifica la distribución de los derechos y responsabilidades entre los diferentes participantes de la misma, tales como dirección, gerencia, accionistas, empleados y otros agentes

económicos que mantengan algún interés en la empresa. El gobierno corporativo también provee una estructura a través de la cual se establecen los objetivos de la empresa, los medios para alcanzar éstos y la forma de hacer un seguimiento a su desempeño”

Por otra parte, algunos autores han propuesto lineamientos referidos a buenas prácticas de gobierno corporativo de manera general. Castro, Brown, y Báez-Díaz (2009) sostuvieron que las principales prácticas de gobierno corporativo incluyen: (a) la protección legal de accionistas, poniendo énfasis en aquellos con participaciones minoritarias; (b) la presencia accionistas que cuenten con participación mayoritaria de acciones; (c) la posibilidad de una potencial toma de control corporativo llevada a cabo por la empresa; (d) la independencia del directorio; (e) los directores entrecruzados, es decir, cuando un director es miembro también del directorio en otras sociedades; y (f) los contratos de incentivos que carezcan de límites o en los que se cometan excesos.

Castro et al. (2009), concluyeron a través de un estudio realizado, que estas prácticas de gobierno corporativo se dan principalmente para países desarrollados, mientras que en América Latina “el problema de agencia no surge de las diferencias de intereses entre los gerentes y los dueños, sino entre los dos grupos de accionistas: los mayoritarios y los minoritarios” (p. 28), y este hecho genera que sean otras las prácticas de gobierno corporativo que predominan.

Resumiendo parte de las definiciones mencionadas anteriormente, podemos decir que el gobierno corporativo es la facultad de compartir el compromiso y la responsabilidad de la administración y de la toma de decisiones de una empresa, desarrollando la capacidad de su recurso humano, la investigación, la misión y el control. Al hablar de buen gobierno corporativo se pretende dejar en claro que busca la transparencia, objetividad, equidad en la organización y principalmente la protección de todas las partes interesadas o grupos de interés tales como los inversionistas, empleados, acreedores, y todos los demás entes que tengan vinculación con la empresa.

La aplicación de las buenas prácticas de gobierno corporativo, en el mercado de

valores, promueve principalmente transparencia, equidad en el tratamiento de los accionistas, y la difusión adecuada de información, así como el establecimiento de técnicas efectivas de control interno, dando credibilidad, confianza y buen uso de sus recursos, todas estas condiciones fortalecen la estructura de las empresas volviéndolas atractivas para los inversionistas nacionales e internacionales. Una sociedad que cumple con estándares de gobierno corporativo altos es vista por agentes externos como más confiable, con lo cual puede acceder a mejores condiciones de mercado. Entre los beneficios más notables que se pueden evidenciar en este tipo de empresas, se tienen que: existirán un mayor número de accionistas que estén dispuestos a invertir en la compañía o incluso los Bancos podrán mostrar su interés por otorgar préstamos con mejores tasas y plazos. La OCDE (2016) sostuvo que el gobierno corporativo tiene como objetivo “facilitar la creación de un ambiente de confianza, transparencia y rendición de cuentas necesario para favorecer las inversiones a largo plazo, la estabilidad financiera y la integridad de los negocios” (p.29). Adicionalmente, este tipo de empresas atraen a los profesionales más calificados del mercado.

Si bien es cierto, una compañía que cuenta con un buen gobierno corporativo puede obtener ciertas ventajas sobre aquellas que no lo tienen tan bien implementado, es importante poder definir qué se considera por buen gobierno corporativo. Según la CAF⁵ (2010), un buen gobierno corporativo debe contar con reglas de juego claras que los participantes puedan seguir al desarrollar sus actividades, y mejor será este gobierno corporativo mientras más satisfactorio para los participantes resulten las reglas de juego. Los principios básicos para que todos los participantes se encuentren satisfechos están referidos a conceptos como eficiencia, equidad, respeto de los derechos, cumplimiento responsable y transparencia. Qué tan cerca se encuentre la empresa respecto a estos principios denota la calidad de su gobierno corporativo.

⁵ CAF - banco de desarrollo de América Latina, tiene como misión impulsar el desarrollo sostenible y la integración regional en América Latina, mediante el financiamiento de proyectos de los sectores público y privado, la provisión de cooperación técnica y otros servicios especializados. Constituido en 1970 y conformado en la actualidad por 19 países de América Latina, El Caribe, Europa y 13 bancos privados, es una de las principales fuentes de financiamiento multilateral y un importante generador de conocimiento para la región.

2.2. Historia y evolución de los gobiernos corporativos

Hoy en día es imprescindible que las compañías implementen un buen gobierno corporativo, además de brindar mayor seguridad a los inversores a través de excelentes prácticas corporativas. De esta forma el gobierno corporativo lejos de ser una moda es un concepto necesario para la sostenibilidad y crecimiento de las empresas. En el transcurso el tiempo las empresas chilenas y extranjeras han tenido la necesidad de proteger sus intereses, a través de un constante monitoreo de la creación de valor y el uso eficiente de los recursos

El concepto de gobierno corporativo tiene sus inicios alrededor de algunas décadas pasadas, en países como Canadá, Estados Unidos, Australia y Japón, esto surgió con la necesidad que tuvieron sobre todo los accionistas minoritarios de conocer en profundidad el estado de la empresa en donde se encontraba su patrimonio y las expectativas de éste. Debido a esto los accionistas mayoritarios junto con los administradores, comenzaron un proceso de apertura de la información, al mismo tiempo de profesionalización y transparencia. De esta forma se pretendía proteger a los accionistas minoritarios, involucrándolos también en el derecho a participar en las ofertas públicas de acciones, permitiendo gozar de los mismos beneficios que los mayoritarios y entrega la posibilidad de influir proporcionalmente a su participación en las decisiones de la empresa.

En febrero del año 2011 la Pontificia Universidad Católica de Chile realiza la publicación de un artículo, en donde destacan que el nacimiento de gobierno corporativo en Chile fue desde el año 2000, debido a que el tema es catalogado a nivel mundial como algo primordial al momento de evaluar el desempeño de las compañías privadas y estatales, el fenómeno internacional y nacional ha estado presente en la agenda de inversionistas, empresarios, reguladores y académicos a nivel global enfocados en incrementar la creación de valor a las empresas y su impacto en la sociedad.

El sistema de gobierno corporativo ha crecido a través del tiempo en las economías desarrolladas. 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.

En el año de 1999, la Organización para la cooperación y desarrollo Económico (OCDE), emitió los principios de gobierno corporativo en donde se establecieron las ideas básicas que dieron forma al concepto, el cual fue utilizado por los países que implementaron en sus empresas el gobierno corporativo. La OECD y el Banco Mundial, a través de la Corporación Financiera Internacional establecieron un programa de difusión del concepto alrededor del mundo, este incluyó la celebración de mesas redondas en donde dieron a conocer a los países de América Latina temas prioritarios como: Fortalecer el impacto de los inversionistas institucionales en gobierno corporativo, mejorar la efectividad de las juntas directivas, fortalecer el cumplimiento de normas, desarrollar códigos de gobierno corporativo y promover la implementación de buenas prácticas, a través de su apoyo a los institutos locales de gobierno corporativo. Es así como se llevó a cabo cuatro mesas redondas Latinoamericanas de gobierno corporativo. La primera se celebró en el año 2000 en Sao Paulo (Brasil), la segunda en 2001 en Buenos Aires (Argentina), la tercera en 2002 en la ciudad de México y la cuarta en 2003 en Santiago (Chile). Esta última Mesa formó parte fundamental del desarrollo de gobierno Corporativo en Chile y a partir de ella se desencadenó una ola de reformas de gobierno corporativo en el país.

En el año 2004 y 2007, ICARE y McKinsey publicaron un estudio en el que se abordó el tema de gobiernos corporativos en Chile. Arrojando como principal resultado que el país figuraba como una de las naciones con mayor cumplimiento de los principios de buen gobierno definidos por la OECD y como el país emergente con mejor nivel de gobierno corporativo según la opinión de inversores institucionales. Al mismo tiempo, se identificó una importante brecha respecto a las prácticas de los países líderes, en especial en la dimensión de funcionamiento del directorio. En donde las principales dimensiones que debía cumplir el país eran participación y derechos de los accionistas, divulgación de información y transparencia, funcionamiento del directorio. Desde estos

años, el tema de gobiernos corporativos ha continuado estando en el centro de atención de empresarios, reguladores, inversores, académicos y el público en todo el mundo. El anterior estudio reflejó también, que la legislación de Chile al compararla con países como Argentina, Brasil, Colombia y México, alcanzó el mejor nivel de protección de los accionistas minoritarios. La buena valoración se explicó por las reformas introducidas a través de la regulación del proceso de ofertas públicas, la creación de los comités de auditoría y el mejoramiento de calidad en la entrega de información al mercado y los accionistas. Si bien estos estudios indican que Chile, en general, presenta un grado de cumplimiento razonable de los estándares de regulación en materia de gobiernos corporativos, aún existen áreas que requieren de reforma y perfeccionamiento.

Las prácticas de gobierno corporativo, se encuentran en permanente perfeccionamiento y evolución, adaptándose a las experiencias y lecciones extraídas de acontecimientos y casos críticos, poniendo constantemente a prueba la regulación existente.

Es por esto que se recomienda que las empresas se comprometan formalmente a aplicar buenas prácticas de gobierno corporativo y que monitoreen continuamente su funcionamiento, comunicando al mercado los cambios relevantes que se produzcan. Destacando la necesidad de perfeccionar los mecanismos de divulgación de información al mercado, adoptar las políticas para prevenir el uso de información privilegiada, potenciar el funcionamiento del directorio e incorporar directores independientes.

En el año 2009 la biblioteca nacional de Chile publicó la evolución de la Ley N° 20.382, la cual introduce perfeccionamientos a la normativa que regula los gobiernos corporativos de las empresas, la cual desde el 1 de enero de 2010 entró en vigencia. Durante los primeros días hubo ciertas dudas respecto a la forma de interpretarla, por lo que la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS) debió emitir normas especiales y anunció para el mismo año encuentros con directores y ejecutivos de empresas, los cuales dieron forma a un manual de buenas prácticas para gobiernos corporativos.

Esta nueva Ley resultó fundamental para conseguir el ingreso de Chile a la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE), hecho que se hizo oficial el 11 de enero de 2010. Esta nueva ley conocida también como Ley de gobiernos societarios, busca fortalecer los directorios de las empresas a través de la designación de al menos un director “independiente, además de fortalecer el comité de directores, con esta Ley se deberán generar informes anuales de gestión, buscando proteger los intereses de los accionistas. El nuevo gobierno corporativo velará por los intereses de los accionistas mayoritarios y los minoritarios.

Esta Ley 20.382 es obligatoria para todas las sociedades que transan valores, que manejan un patrimonio bursátil igual o mayor a 1.500.000 UF y donde al menos 12,5% de sus acciones con derecho a voto se encuentran en poder de accionistas que, de forma individual, controlan menos del 10% de esas acciones.

Como la Ley entró en vigencia el 1 de enero de 2010, la Superintendencia de Valores y Seguros se encargó de emitir normas aclaratorias en las últimas semanas del año 2009 informando que aquellas sociedades que no cumplían con los requisitos debían elegir un nuevo directorio el cual tenía que ser escogido durante la junta ordinaria de accionistas que se celebra en el primer cuatrimestre de 2010 y constituir el comité dentro de los 30 días siguientes de la junta. Esta era una de las principales dudas que tenían las sociedades con la entrada en vigencia de la ley ya que pensaban que los requisitos debían cumplirse desde el 1 de enero de 2010. La SVS durante el 2010 anunció la firma de un convenio de cooperación con ICARE, que establecía el compromiso de realizar actividades como seminarios, talleres, el cual aportaría a la creación de un manual de buenas prácticas de gobierno corporativo y de acuerdo con la entidad podrá ser aplicado voluntariamente por las empresas.

En síntesis la implementación de gobierno corporativo a las sociedades chilenas, desde sus inicios ha permitido que las empresas privadas incorporaran transparencia en sus acciones, además de la entrega de información oportuna y especialmente, el desarrollo de mecanismos de protección a los accionistas minoritarios. Algunas de las razones del desempeño de las empresas chilenas tienen relación con las

reformas que Chile ha realizado tempranamente en donde estas han aportado al ambiente óptimo de los negocios del país. Entre ellas destacan las reformas al mercado de capitales y al sistema bancario, la reforma al sistema privado de fondos de pensiones y la Ley de OPAs. Por otro lado, las principales empresas chilenas fueron pioneras en la región en someterse a la más exigente legislación del mercado norteamericano a través del mecanismo de emisión de ADRs⁶.

La Superintendencia de Valores y seguros, creó a fines de 2012 la norma 341 sobre gobiernos corporativos, la cual tiene como fin detallar como es el comportamiento de las sociedades anónimas abiertas en Chile en las diferentes temáticas que incluye dicha norma. En junio de 2015 se estableció la norma 385, la cual derogó a la antigua norma 341. Según La Superintendencia de Valores y Seguros, principalmente ocurrió este cambio, para detallar de mejor forma el accionar de las empresas en cuestión y agregar el tema de la responsabilidad social y el desarrollo sostenible, algo que en la actualidad es muy importante para la sociedad.

Estas normas han ayudado a conocer la situación de las organizaciones y ver el cumplimiento que tiene cada una según lo que plantean los gobiernos corporativos. Es importante mencionar que al integrarse esta norma, las empresas han ido mejorando cada vez más su actuar, dado que ahora todos sus movimientos internos, están siendo públicos y estos afectan la integridad y la reputación de ellas mismas.

No obstante lo anterior, aún falta mejorar las prácticas de gobierno corporativo por parte de las sociedades y con el pasar del tiempo sean más las sociedades que incorporen y desarrollen dentro de su estilo de gestión un buen gobierno corporativo creando así valor agregado a estas.

⁶ American Depository Receipts (ADR's) Título que respalda el depósito en un banco estadounidense de acciones de compañías cuyas sociedades fueron constituidas fuera de aquel país, de manera de poder transar las acciones de la compañía como si fueran cualquiera otra de ese mercado. Las acciones subyacentes al ADR se llaman ADS, sigla en inglés de American Depository Share.

2.3. Normas de buen gobierno corporativo en Chile

Es importante destacar que Chile es conocido a nivel latinoamericano como uno de los líderes en temas de gobernabilidad y la adopción de prácticas de buen gobierno en el sistema financiero; así lo registra el Informe del Banco Mundial (2007). La modernización y energía organizacional y tecnológica de su sistema financiero, así como la apertura del país hacia nuevos mercados (Comunidad Europea, Estados Unidos, Asia-Pacífico, APEC, entre otras alianzas) han aumentado la preocupación de reguladores y empresarios en hacer de la transparencia en la gestión, una verdadera ventaja competitiva. Inspirados en los principios de gobierno corporativo acordados y difundidos por la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE), Chile ha adoptado unos principios y metodologías de gobierno corporativo que hoy reconoce la comunidad internacional.

Al respecto, el papel de la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras de Chile (SBIF)⁷ ha sido fundamental, en la medida en que la entidad está especialmente interesada en que las empresas adopten y apliquen efectivamente prácticas sanas de gobierno corporativo especificadas para cada sector. Su modelo de supervisión en este sentido, está dirigido directamente a la gestión de riesgos, clasificando y evaluando a las empresas según la administración que ellos tengan y realizando observaciones pertinentes cuando se detectan debilidades.

Por su parte, ahora en octubre del presente año, el Ministerio de Hacienda de Chile ha redactado y tiene ingresado un importante proyecto de ley en donde se crea el Servicio de Empresas Públicas (SEP) y perfecciona los gobiernos corporativos de empresas del Estado y de aquellas en que se tenga participación. En cuanto al gobierno corporativo en empresas privadas, aborda nueve temas generales con sus respectivas vertientes: divulgación de información al mercado, uso de información privilegiada, directores independientes, comité de directores, operaciones con partes relacionadas y

⁷ La Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras (SBIF) es una institución del Estado de Chile, autónoma, con personalidad jurídica y de duración indefinida, a quien corresponde la fiscalización en dicho país de las empresas bancarias, cualquiera que sea su naturaleza, y de las entidades financieras cuyo control no está encomendado por la ley a otra institución

conflictos de interés, funcionamiento de la junta de accionistas, voto de accionistas, auditoría externa y perfeccionamiento de algunos aspectos de la Ley de Ofertas Públicas de Adquisición de Acciones y gobierno corporativo (OPAs). La Superintendencia de Valores y Seguros ha sido pionera en la regulación de buenas prácticas. La Ley de OPAs expedida en el año 2000 (Ley 19705), regula las ofertas públicas de adquisición de acciones y establece un régimen de gobierno corporativo, mejorando las prácticas vigentes contenidas en las leyes 18045 (mercado de valores) y 18046 (de sociedades anónimas), y el Decreto Supremo 587 donde se establecen algunas normas concernientes a los directorios (como su elección, remuneración y sesiones).

Estas normas de cumplimiento obligatorio por las entidades reguladas y vigiladas fueron mucho más allá del evento de ofertas públicas, incluyendo normas tendientes a:

- El mejoramiento de la calidad de la información entregada por la empresa
- La constitución de comités de auditoría dentro de las sociedades abiertas.
- Además sigue resguardando, como lo fue desde un inicio, los principios de protección de los accionistas minoritarios; iguala la optimización y modernización de los estándares de supervisión y regulación de las ofertas públicas de adquisición de acciones.
- Además sigue resguardando, como lo fue desde un inicio, los principios de protección de los accionistas minoritarios; iguala los derechos de los tenedores de ADR; y exige el mejoramiento y supervisión de las relaciones con accionistas.

Éste, que se denominaría el marco regulatorio vinculante para todas las entidades del sector, cobijadas por la Ley de OPAs, ha venido ampliándose hacia parámetros de autorregulación inspirándose en las tendencias internacionales que proponen que la responsabilidad de la empresa va más allá de la que se tiene con el accionista y por tanto debe incluir a sus stakeholders o grupos de interés, asumiendo

con vitalidad el principio de responsabilidad social, en su calidad de ciudadano corporativo. En este camino de la autorregulación la Asociación de Bancos e Instituciones Financieras de Chile ha jugado un papel muy importante y sobresaliente.

Por otro lado, se ha determinado que las sociedades anónimas vigentes en Chile deberán cumplir con requisitos mínimos establecidos para desarrollar buenas prácticas de gobierno corporativo, las normas básicas corresponden a:

- Realizar oferta pública de sus acciones en el mercado de valores, logrando de este modo optimizar los estándares de supervisión y regulación de oferta pública de acciones vendidas y adquiridas.
- Declarar públicamente la implementación de prácticas de buen gobierno corporativo en sus memorias anuales.
- Entregar un flujo continuo de información relevante y confiable, esta debe darse desde la gerencia hacia el director, la junta de accionista y el mercado, este último se da principalmente a través de las publicaciones de las memorias anuales de las compañías.
- Determinación de directores independientes, esto se relaciona principalmente con que los miembros del directorio o candidato a este no deben tener ninguna vinculación económica, profesional, crediticia o comercial con la compañía los últimos 18 meses.
- Existencia de relaciones armónicas entre los inversionistas mayoritarios y minoritarios, directores y administradores. En donde debe existir un respeto mutuo por sus derechos, es decir, debe existir una clara definición de cargos y responsabilidades.
- Creación de un comité de directores, se exige a las sociedades anónimas de mayor tamaño la formación de un comité de directores formado por tres miembros del

directorio, idealmente con una mayoría de miembros no relacionados con el accionista controlador. Este comité tendrá varias atribuciones, una de ellas relacionada con el análisis de las transacciones con partes relacionadas.

- La constitución de comités de auditoría dentro de las sociedades, el cual debe cumplir funciones como: examinar e intervenir en los estados financieros de la compañía y regular las auditorías externas.
- Establecimiento de códigos de conducta y de ética para los trabajadores de la compañía, de esta forma se promueve el respeto y los valores de esta. Destacando también el nivel de confidencialidad de los trabajadores con la Empresa.
- Reportes anuales de sustentabilidad, lo cual se relaciona directamente con la responsabilidad social empresarial, inspirándose en las tendencias internacionales que proponen que la responsabilidad de la empresa va más allá de la que se tiene con el accionista y por tanto debe incluir a sus grupos de interés, asumiendo con eficacia el principio de ser responsables con la sociedad, en su calidad de ciudadano corporativo.

Adicionalmente, se dice que, contar con buenas prácticas de gobierno corporativo facilita que la compañía adquiera un mayor nivel de confianza del mercado de capitales y financiero, lo que tiene como resultado la posibilidad de acceder a más capital a través de la disminución del riesgo para los accionistas y un mayor atractivo para las compañías extranjeras, desarrollando de esta forma un mejor desempeño económico y a la vez una mayor eficacia de la alta dirección.

2.4. Norma de Carácter General N°385

A partir de la importancia que reviste para el mercado de valores y sociedad en general el que las sociedades anónimas abiertas revelen sus prácticas de gobierno corporativo, es que a continuación se incluye, en esta investigación, algunas características de la siguiente norma general N°385, donde uno de los principales entes

fiscalizadores del país, busca fortalecer y aumentar el estándar en materia de gobiernos corporativos en Chile.

La Superintendencia de Valores y Seguros (SVS) publicó en junio de 2015, la Norma de Carácter General N°385 (en adelante NCG 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.

La opción que escogió el ente 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 se busca, que éstas transparenten cuáles de esas “buenas prácticas” han sido implementadas y cuáles no, dando las explicaciones pertinentes en cada caso.

La NCG 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 debían responder si cumplen y si han implementado la práctica o no, entregando, en ambos casos, las explicaciones correspondientes.

2.5. El valor económico agregado EVA

El concepto del EVA es una variación o modificación de lo que tradicionalmente se conocía como “Ingreso o beneficio residual”, es decir, el resultado que se obtenía al restar a la utilidad operacional los costos del capital. La idea del beneficio residual apareció a principios del siglo XX, en la literatura contable. Church lo introdujo en 1917 y luego, en 1924, Scovell citó el beneficio residual; ya para 1960 aparece dicho concepto y se contempla en la literatura de la contabilidad gerencial. Diez

años más tarde, para la década de los 70, los académicos finlandeses discuten sobre dicho tema y en 1975 Virtanen lo define como un retorno sobre inversión, para la toma de decisiones gerenciales.

En 1989, la firma consultora Stern Stewart & Co., radicada en Nueva York, Estados Unidos de América, reintrodujo y registró como marca a su nombre el EVA.

Para crear y cuantificar el Valor del Negocio hay varias métricas, pero, las más utilizadas son: el “EVA” o Valor Económico Agregado, el “VMA” o Valor de Mercado Agregado, el flujo de caja descontado, entre otros. En el análisis de los activos, los activos intangibles son los que más aportan a la creación de ganancias en el Valor del Negocio, entre ellos sobresalen las patentes, los derechos de autor, las marcas, el capital intelectual (Gestión del Conocimiento), las Tecnologías de Información y Comunicación (TICs).

Actualmente, según Bonilla (2015) se considera que el Valor Económico Agregado (EVA) es el importe que queda en una empresa una vez cubiertas la totalidad de los gastos y la rentabilidad mínima proyectada o estimada, él afirma que es un método de desempeño financiero para calcular el verdadero beneficio económico de una empresa. Además, el EVA considera la productividad de todos los factores utilizados para realizar la actividad empresarial.

Por otro lado, la Universidad EAFIT, define al EVA como una medida absoluta de desempeño organizacional que permite apreciar la creación de valor, la cual también permite medir la calidad de las decisiones gerenciales.

El EVA se compone de factores que determinan el valor económico como: crecimiento, rentabilidad, capital de trabajo, costo de capital, impuestos y activos de largo plazo, pero lo que busca como finalidad después de su cálculo que si el resultado del cálculo del EVA es positivo: se crea valor. Si el resultado del cálculo del EVA es negativo: se destruye valor.

La técnica del EVA (Economic Value Added, Stern, Stewart & Co.) ha tenido modificaciones desde su propuesta original, planteando un nuevo enfoque para medir y guiar al conjunto de una organización hacia la creación de valor. El EVA es un indicador económico que compara los ingresos generados en un periodo, respecto de todos los costos (incluyendo el costo por uso de capital) incurridos en el periodo. Como resultado, el EVA obtiene una expresión monetaria de la generación de valor por parte de la organización en ese periodo. Esta medida tiene la propiedad de ser comparable directamente tanto entre empresas del mismo sector, como al interior de las unidades de una misma empresa. La virtud de EVA es su adaptabilidad, ya que no sólo es un sistema de medición para una empresa en su conjunto, sino que fácilmente se puede dividir a nivel de unidades o incluso una línea de productos o servicios.

El desarrollo teórico formal detrás del desarrollo del EVA se encuentra en la teoría de las finanzas modernas, específicamente en los criterios para la toma de decisiones de inversión racionales. Grant (2002) desarrolla en extenso los fundamentos de esta técnica y su protocolo científico, por lo que no es necesario su replanteamiento aquí. Formalmente, el EVA es la diferencia entre la utilidad neta de operación después de impuestos, respecto del costo de capital (Stern y Shierly, 2001).

Es decir: $EVA = \text{Resultado Operacional} - (\text{Activos Operacionales} \times \text{CCPP})$ (1)

Donde el resultado operacional es generalmente aproximado con la utilidad antes de intereses y después de impuestos en un año determinado. CCPP es la tasa de costo promedio ponderado del capital. La Ecuación (1), muestra que la medida de creación de valor debe considerar los beneficios generados por la organización en un periodo, y deducir de éstos no sólo los costos operacionales explícitos en que se ha incurrido, sino también los costos implícitos o costos de oportunidad. Estos costos de oportunidad se estiman multiplicando el valor de los activos operacionales, multiplicados por la tasa de costo de oportunidad relevante (tasa de costo del capital promedio ponderado), dado por: $CPPC = \left[\left(\frac{D}{A} * K_d(1 - T) \right) \right] + \left[\frac{E}{A} * K_e \right]$; donde D es el monto de deuda, E es el monto de patrimonio, T es la tasa impositiva a las utilidades, K_d es la tasa del costo de la deuda, y K_e es la tasa de costo del patrimonio (Ross et al. 2010).

3. Capítulo III: Antecedentes de las empresas en estudio

A continuación se mostrará una breve descripción de las empresas involucradas en este estudio, las cuales pertenecen al índice IPSA de la Bolsa de Comercio de Santiago. Este índice está formado por los 40 valores más líquidos del mercado bursátil chileno, de los cuales se detallará su denominación social, Nemo, y sector industrial en que opera (se excluyen las empresas de la Banca).

1) **AES Gener S.A. (AESGENER – Servicios básicos):** Es la segunda empresa generadora más importante de Chile en términos de capacidad instalada, con 5.063 MW en operación a julio de 2018, incluyendo coligadas y filiales en el extranjero. Es una empresa que aprovecha sus plataformas de electricidad y conocimiento para proporcionar soluciones energéticas y de infraestructura en los mercados que opera: Chile, Argentina y Colombia.

2) **Aguas Andinas S.A. Serie A (AGUAS-A – Servicios básicos):** Es la mayor empresa sanitaria de Chile y una de las más importantes de América Latina. La empresa entrega los servicios de captación de agua cruda; producción, transporte y distribución de agua potable; recolección, tratamiento y disposición final de aguas servidas a aproximadamente 8 millones de habitantes de las regiones Metropolitana, de Los Lagos y de Los Ríos. Sus áreas de concesión concentran 70 mil hectáreas ubicadas en Santiago, y 13 mil en las provincias de Valdivia, Ranco, Llanquihue, Chiloé y Palena.

3) **AntarChile S.A. (ANTARCHILE - Holding):** Constituida en 1984 como una sociedad holding del Grupo Angelini, que controla el 74,36% de las acciones. Su principal inversión es la propiedad del 60,82% de las acciones de Copec S.A., una de las compañías más grandes y destacadas del país, con un valor bursátil de US\$ 12.000 millones. AntarChile y sus filiales han alcanzado una posición de liderazgo en distintos sectores productivos, como el forestal, energético, distribución de combustibles y pesquero, en los cuales tiene importantes ventajas competitivas y positivas perspectivas de desarrollo. Comercializa sus productos en más de 80 países y cuenta con importantes plataformas productivas en Chile, Argentina, Brasil, Canadá, Colombia y EEUU.

4) **Besalco S.A. (BESALCO – Construcción e inmobiliaria):** Es una de las principales constructoras, con 70 años de experiencia en la industria local y presente en Perú. Abarca diversos mercados desarrollando negocios de corto y largo plazo. En obras civiles opera con construcciones, montaje industrial y Kipreos dedicada a la construcción de líneas de transmisión eléctricas. Otras filiales se dedican a proyectos inmobiliarios en Chile y Perú, concesiones de obras públicas, y un innovador negocio de transporte de material para la gran minería y para diversos clientes, incluidos clientes forestales. Recientemente inició la operación de su primera minicentral hidroeléctrica, la que forma parte de un plan de desarrollo por 175MW.

5) **CAP S.A. (CAP – Materias primas):** Es el principal productor de minerales de hierro y pellets en la costa americana del Pacífico, el mayor productor siderúrgico en Chile y el más importante procesador de acero del cono sur. La compañía cuenta hoy con diversas operaciones distribuidas a lo largo del país, constituyéndose en la única en Chile presente en toda la cadena de valor ferrífera, desde la minería del hierro (CAP Minería), producción siderúrgica (CAP Acero) y en la elaboración de soluciones en acero (Cintac), con el fin de satisfacer las necesidades de sus múltiples clientes nacionales y extranjeros. A esto se suma CAP Infraestructura, negocio que comprende una planta desalinizadora, una línea de transmisión eléctrica y el Puerto Las Losas.

6) **Compañía Cervecerías Unidas S.A. (CCU - Consumo):** Es una empresa diversificada de bebidas, con operaciones en Chile, Argentina y Uruguay. Sus títulos se transan en las bolsas chilenas y en la Bolsa Nueva York (NYSE). Es el mayor cervecero chileno, y el segundo en Argentina, el segundo mayor productor de bebidas gaseosas y de vinos, el mayor embotellador de agua mineral y néctares en Chile, el mayor distribuidor de pisco y participa también en el negocio de ron y confites en Chile.

7) **Cencosud S.A. (CENCOSUD - Comercio):** Es de las empresas con mayor prestigio en el mercado del retail latinoamericano, con presencia en los mercados más desarrollados de la región y líder en estrategia de retail integrado en multi-formato y multi-marca. Cuenta con operaciones en Argentina, Brasil, Chile, Colombia y Perú, además de una oficina comercial en Shanghái. Da empleo a más de 140.000 personas.

En términos de participación, es una de las 3 mayores empresas en participación de mercado en cada uno de los negocios y países donde opera, caracterizada por poner a sus clientes en el centro de las decisiones y mantener un respeto a la cultura local.

8) Empresas CMPC S.A. (CMPC – Materias primas): Fundada en 1920, es una empresa líder mundial en la producción y comercialización de productos forestales, celulosa, papeles, productos tissue y productos de embalaje. CMPC tiene activos industriales de clase mundial, ventajas competitivas en costos en sus áreas de negocios, comercializando sus productos a más de 30.000 clientes en más de 45 países. CMPC posee más de 16.000 trabajadores; operaciones industriales en Chile, Brasil, Argentina, Perú, Uruguay, México, Colombia y Ecuador; y un patrimonio forestal de más de 1 millón de hectáreas en Chile, Argentina y Brasil.

9) Coca-Cola Embonor S.A. Serie B (EMBONOR-B - Consumo): Es una S.A. abierta dedicada a la producción y distribución de bebidas analcohólicas bajo licencia de The Coca-Cola Company, en Chile y Bolivia. En Chile opera a través de Coca-Cola Embonor S.A. y Embotelladora Iquique S.A. y en Bolivia a través de Embotelladoras Bolivianas Unidas S.A. (EMBOL). El año 1962 comienza a distribuir productos bajo licencia de Coca-Cola en las ciudades de Arica e Iquique, desde ahí ha incrementado su volumen de operación, adquiriendo en Bolivia las franquicias y activos de embotellado de Embotelladoras Bolivianas Unidas S.A. (EMBOL). Además en Chile adquirió las franquicias y plantas de Viña del Mar, Talca, Concepción, Temuco y Puerto Montt.

10) Colbún S.A. (COLBUN – Servicios básicos): Se dedica a la generación y comercialización de energía eléctrica en Chile y en Perú. La Compañía aporta 3.282 MW de capacidad (49% hídrica y 51% térmica en base a gas natural, carbón y diésel) al Sistema Interconectado Central (SIC) en Chile a través de 24 centrales de generación, siendo la segunda generadora más grande de dicho sistema. Además, Colbún tiene una capacidad instalada de 565 MW en el Sistema Eléctrico Interconectado Nacional (SEIN) en Perú, a través de la central térmica de ciclo combinado Fenix Power Perú. Su base de activos incluye 941 km de líneas de transmisión y 30 subestaciones. La Compañía es controlada por el Grupo Matte, principalmente a través de su filial Minera Valparaíso.

11) Compañía Sud Americana de Vapores S.A. (VAPORES - Industrial): Es una empresa naviera basada en Chile, y luego de la combinación de negocios realizada en diciembre de 2014 con Hapag-Lloyd (HLAG), es el mayor accionista de esta empresa alemana, una de las mayores navieras mundiales de transporte de carga en contenedores. HLAG opera una red global compuesta por más de 120 servicios de línea con cerca de 350 oficinas en 117 países y una flota cercana a las 180 naves. CSAV ofrece directamente otros servicios de transporte marítimo, principalmente de vehículos y de graneles líquidos, como también los servicios de freight forwarder y operación logística.

12) Empresas Copec S.A. (COPEC – Materias primas): Es una de las principales sociedades anónimas de Chile y está presente en dos grandes áreas de actividad: recursos naturales, donde se cuenta con claras ventajas competitivas, y energía, estrechamente ligada al crecimiento y desarrollo productivo. En cada uno de estos sectores, la Compañía está permanentemente impulsando importantes programas de inversión, con el objetivo de elevar la escala de sus operaciones, expandir sus fronteras, aprovechar sinergias y velar por la sustentabilidad en todas sus actividades. Actualmente, Empresas Copec comercializa sus productos en más de 80 países y cuenta con importantes plataformas productivas en Chile, Argentina, Brasil, Canadá, Colombia, Estados Unidos y Uruguay.

13) Embotelladora Andina S.A. Serie B (ANDINA-B - Consumo): Está dentro de los 10 mayores embotelladores de Coca-Cola en el mundo, atendiendo territorios franquiciados con 36 millones de habitantes en Chile, Brasil y Argentina, en los que entrega diariamente más de 7,8 millones de litros de gaseosas, jugos y aguas embotelladas. Es una sociedad controlada por las familias Garcés Silva, Hurtado Berger, Said Handal y Said Somavía. Andina tiene la franquicia para producir y comercializar los productos Coca-Cola, en ciertos territorios de Chile, Brasil y Argentina.

14) Enel Américas S.A. (ENELAM – Servicios básicos): Es considerada la compañía eléctrica privada más grande de Latinoamérica, en términos de activos consolidados e ingresos operacionales, sumando una capacidad instalada, a 31 de diciembre del 2017, de 11.219 MW que son suministrados a más de 17,2 millones de

clientes, esto se ha logrado mediante un crecimiento estable y equilibrado en sus negocios eléctricos: generación, transmisión y distribución. Opera en cuatro países de Sudamérica: Argentina, Brasil, Colombia y Perú.

15) Enel Chile S.A. (ENELCHILE – Servicios básicos): Es el holding eléctrico con mayor potencia instalada a lo largo de Chile. Enel Chile se creó producto de una reestructuración societaria en abril de 2015 en la entonces Enersis S.A que controlaba los negocios de generación, transmisión y distribución, en Chile, Argentina, Brasil, Colombia y Perú. Respecto del negocio de distribución, a través de Enel Distribución Chile opera en un área de concesión superior a los 2.105 Km² que abarcan 33 comunas de la Región Metropolitana, lo cual es 43% del total de ventas de las distribuidoras del país, convirtiéndola en la empresa de comercialización eléctrica más grande de Chile.

16) Enel Generación Chile S.A. (ENELGXCH – Servicios básicos): Es una compañía líder del sector eléctrico chileno, se constituyó en 1943 bajo la razón social de Empresa Nacional de Electricidad S.A. En 1994 se modificaron los estatutos de la sociedad, llamándose “Endesa”, luego en 2005 se cambió a “Endesa Chile” y en 2016 se cambia la razón social y marca a “Enel Generación Chile”. El objeto de la sociedad es explotar la producción, transporte y distribución de energía eléctrica. La empresa también tiene por objeto prestar servicios de consultoría, realizar inversiones en activos financieros, desarrollar proyectos y efectuar actividades en el campo energético y en otros en el que la energía eléctrica sea esencial, y -asimismo- participar en concesiones de infraestructura de obras públicas en las áreas civiles o hidráulicas.

17) Engie Energía Chile S.A. (ECL – Servicios básicos): Participa en la generación, transmisión y suministro de electricidad y en el transporte de gas natural en el norte de Chile. E.CL es el cuarto mayor generador de electricidad de Chile y el mayor generador de electricidad en el Sistema Interconectado del Norte Grande (“SING”) con un 53% de la capacidad de generación instalada del SING. E.CL provee electricidad a grandes clientes mineros e industriales y también a EMEL, el único grupo de distribución eléctrica en el SING. E.CL pertenece en un 52,77% a GDF Suez. El 47,23% restante se transa públicamente en la Bolsa de Comercio de Santiago.

18) Empresa Nacional de Telecomunicaciones S.A. (ENTEL – TI/Telecomunicaciones): Es un proveedor integral de servicios de telecomunicaciones y tecnologías de la información para los mercados de personas y empresas. Además, provee servicios de arriendo de infraestructura de redes a otros operadores y negocio de tráfico mayoristas. Opera en Chile con una posición líder en la industria. En Perú, en octubre de 2014 lanzó la marca Entel Perú, donde ofrece servicios de voz y datos móviles para todos los segmentos, más operaciones de redes fijas y call center.

19) S.A.C.I. Falabella (FALABELLA - Comercio): Se dedica a la venta al detalle de vestuario, accesorios y productos para el hogar a través de Tiendas por Departamento, Homecenter y tiendas de especialidad, además a la venta de alimentos a través de Híper y Supermercados. También ha desarrollado el área de servicios financieros y la operación de centros comerciales a través de Mall Plaza. Opera en Chile, Perú, Argentina y Colombia, y en los últimos 5 años, abrió 3 nuevos mercados Brasil, Uruguay y México; y comenzó su transformación digital para consolidarse como uno de los jugadores de comercio electrónico más importantes de la región

20) Forus S.A. (FORUS - Comercio): Es una empresa chilena líder en retail con 36 años en el mercado. Con 502 tiendas distribuidas en Latinoamérica, tiene presencia en Chile, Colombia, Perú y Uruguay, con un portafolio de 32 marcas y 19 diferentes conceptos de tiendas. Esta empresa fabrica, diseña, comercializa y distribuye productos de reconocidas marcas nacionales e internacionales, de calzado, ropa y accesorios, a través de sus propios canales de Retail, como también a través de canales mayoristas.

21) Grupo Security S.A. (SECURITY - Holding): Es un holding financiero diversificado con base en Chile, con servicios bancarios, de seguros, inversiones y otros servicios a empresas grandes y medianas y a personas. A través de un enfoque en una oferta de servicios financieros diferenciada e innovadora ajustada a su nicho, aprovecha sinergias operativas y financieras a través de crecimiento orgánico y adquisiciones.

22) Inversiones Aguas Metropolitanas S.A.(IAM - Holding): Es el holding controlador de Aguas Andinas S.A., principal empresa del sector sanitario en Chile, y

una de las mayores en Latinoamérica, a través de una participación de 50,1% en esta compañía. Aguas Andinas S.A. en conjunto con sus filiales sanitarias abastecen de servicios de agua potable, alcantarillado, tratamiento y disposición final de aguas servidas a más de 1,9 millones de clientes, quienes representan una población estimada de más de 6,5 millones de habitantes. Las zonas de concesión de Aguas Andinas y sus filiales abarcan un territorio de 83 mil hectáreas en la Región Metropolitana y regiones del sur de Chile. La compañía cuenta con el respaldo y experiencia de sus socios controladores y estratégicos, Sociedad General de Aguas de Barcelona (Agbar) y Suez Environnement Company, S.A., ambos líderes mundiales en el sector sanitario y principales proveedores de tecnología asociada a la gestión del ciclo del agua.

23) Inversiones La Construcción S.A. (ILC - Holding): Es una compañía chilena fundada en Santiago en 1980. ILC participa en varias industrias tales como fondos de pensiones (a través de AFP Hábitat), seguros obligatorios y complementarios de salud (mediante Isapre Consalud y Vida Cámara, respectivamente), seguros de vida (a través de Confuturo y Corpseguros), bancaria (mediante Banco Internacional), hospitalaria basada en una red de clínicas y centros médicos (manejados por Red Salud). La Compañía ocupa un lugar relevante en las industrias en las que opera, siendo uno de los 3 mayores operadores en los segmentos que participa. ILC se encuentra actualmente en Chile y Perú, con una dotación cercana a los 12.900 trabajadores. La Compañía está controlada por la Cámara Chilena de la Construcción (“CChC”), una de las asociaciones gremiales más relevantes y tradicionales del país.

24) Empresas La Polar S.A. (NUEVAPOLAR - Comercio): Es una de las mayores compañías del sector retail en Chile. El principal negocio de La Polar es la venta al detalle de vestuario, accesorios y productos para el hogar a través de tiendas por departamento, acompañado por un negocio financiero a través del crédito directo a sus clientes a través de la Tarjeta La Polar. Actualmente administra 38 tiendas por departamento en Chile.

25) LATAM Airlines Group S.A. (LTM - Industrial): Es el principal grupo de aerolíneas de Latinoamérica y uno de los mayores del mundo en red de conexiones,

ofreciendo servicios aéreos a alrededor de 140 destinos en 25 países, con presencia en 6 mercados domésticos en Latinoamérica Argentina, Brasil, Chile, Colombia, Ecuador y Perú, además de operaciones internacionales dentro de Latinoamérica y hacia Europa, Estados Unidos, El Caribe, Oceanía y África. LATAM Airlines Group es el único grupo de aerolíneas de Latinoamérica y uno de los dos en el mundo en ingresar al índice de Sostenibilidad Dow Jones World, en 2016 por tercer año consecutivo, fue destacado por sus prácticas sostenibles, basándose en criterios económicos, sociales y ambientales.

26) Masisa S.A. (MASISA - Industrial): Es productor y comercializador de tableros de madera (MDF y MDP/PB) para muebles y arquitectura de interiores. Posee 10 complejos industriales en Chile, Argentina, Brasil, Venezuela y México, con una capacidad instalada de producción de tableros de 3.427 mil m³, siendo la mayor compañía en Latinoamérica (ex Brasil). Tiene 224 mil hectáreas de plantaciones de pino y eucaliptus en Chile, Argentina, Brasil y Venezuela, las que son manejadas bajo altos estándares medio ambientales (FSC). Su unidad de retail cuenta con un canal de distribución estratégico, Placacentro, con 345 tiendas (50 propias).

27) Parque Arauco S.A. (PARAUCO - Comercio): Es un desarrollador y operador de proyectos inmobiliarios destinados al retail. Parque Arauco S.A. desarrolla y administra activos inmobiliarios multiformato, principalmente de uso comercial, orientados hacia distintos sectores socioeconómicos en Chile, Perú y Colombia.

28) Ripley Corp S.A. (RIPLEY - Comercio): Es una de las principales compañías de retail de Chile, Perú y Colombia, a través de las 74 tiendas por departamento que opera en estos tres países. También participa en el negocio financiero a través de Banco Ripley (Chile), Banco Ripley del Perú y Ripley Colombia Compañía de Financiamiento, con más de \$1.500 millones de dólares en colocaciones y 3,5 millones de Tarjetas de Crédito Ripley activas. Asimismo, Ripley actúa en el negocio inmobiliario, mediante la participación en la propiedad de 9 centros comerciales en Chile y 4 en Perú.

29) Salfacorp S.A. (SALFACORP – Construcción e Inmobiliaria): Es una de las principales empresas de América Latina ligada al sector de la Ingeniería, Construcción

e Inmobiliaria, con 85 años de historia, indiscutido liderazgo en Chile y con presencia en los mercados de Perú, Colombia y Panamá. A través de sus filiales, Salfa Ingeniería y Construcción S.A. y Aconcagua S.A., ofrece especialidades tales como montaje, mantenimiento industrial, minería subterránea, movimiento de tierra, perforaciones y tronaduras, obras civiles, obras marítimas, geotecnia y postensados, desarrollo inmobiliario y edificación. Al 30/09/14 cuenta con ventas consolidadas por US\$ 1.609 millones y una capitalización bursátil de US\$ 336 millones.

30) Sigdo Koppers S.A. (SK - Industrial): Es un conglomerado de capitales chilenos, líder en servicios y productos para la minería e industria. Agrupa empresas productoras de nitrato de amonio y servicios de fragmentación de roca, Enaex; fabricación de bolas de molienda y piezas de desgaste, Magotteaux; construcción y montaje industrial de gran escala, ICSK; comercialización, arriendo y distribución de maquinarias, SKC; transferencia portuaria y almacenamiento de gráneles sólidos y líquidos, PVSA; transporte ferroviario, FEPASA; comercialización de vehículos livianos, SKBergé; y soluciones de tecnología, SK Godelius.

31) Sociedad de Inversiones Oro Blanco S.A. (ORO BLANCO - Holding): Es controlador directo y accionista mayoritario de Soc. Inv. Pampa Calichera S.A. Al 31 diciembre de 2010 tiene una participación de 75,5% sobre dicha sociedad.

32) Sociedad Matriz SAAM S.A. (SMSAAM - Industrial): Es una empresa multinacional que presta servicios al comercio internacional a través de sus tres divisiones de negocios Terminales Portuarios, Remolcadores y Logística. Con 56 años de experiencia, SAAM está presente en 13 países del Norte, Centro y Sur de América, generando empleo para más de 8 mil trabajadores. Es una de las empresas líderes en operaciones portuarias de Sudamérica y en servicios de remolcadores a nivel mundial.

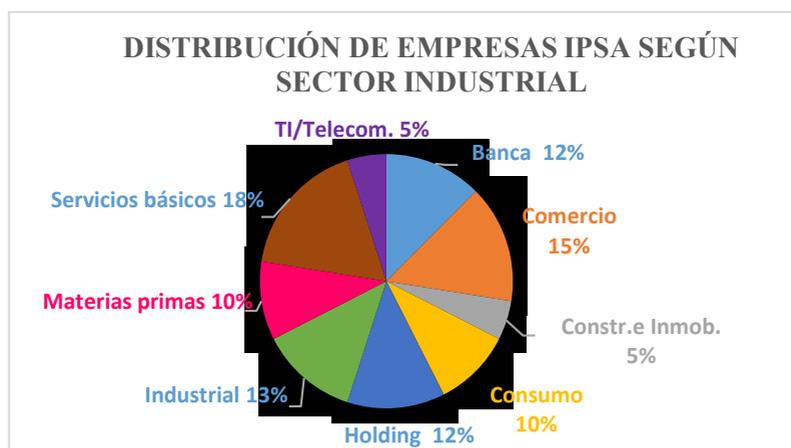
33) Sonda S.A. (SONDA – TI/Telecomunicaciones); Es la mayor firma latinoamericana de Servicios de Tecnologías de la Información (TI) e Integración de Sistemas. Fundada en Chile en 1974, cuenta con una red de servicios que abarca los mercados más importantes de América Latina, con presencia en Argentina, Brasil,

Chile, Colombia, Costa Rica, Ecuador, México, Panamá, Perú y Uruguay, con más de 5.000 clientes y una dotación aproximada de 22.000 personas. Su oferta comprende servicios relacionados con las TI, desde la ejecución de proyectos de integración de sistemas de gran complejidad, hasta la provisión de infraestructura computacional.

34) Sociedad Química y Minera de Chile S.A. Serie B (SQM-B – Materias primas): Es un productor y comercializador integrado de nutrientes vegetales de especialidad, yodo, litio, fertilizantes potásicos y químicos industriales. Sus productos se basan en el desarrollo de recursos naturales de alta calidad que le permiten ser líder en costos, apoyado por una red comercial internacional especializada con ventas en más de 100 países. La estrategia de desarrollo de SQM apunta a mantener y profundizar el liderazgo mundial en cada uno de sus negocios.

35) Viña Concha y Toro S.A. (CONCHATORO Consumo): Es el principal productor de vinos de Latinoamérica con una destacada posición entre las compañías de vino más importantes del mundo y una presencia en 145 países. La compañía posee aproximadamente 10.700 hectáreas plantadas de viñedos en Chile, Argentina y Estados Unidos. Su reconocido portafolio de vinos incluye diversos orígenes de dichos países, donde destacan los íconos Don Melchor y Almaviva, y su marca emblemática Casillero del Diablo, además de los vinos de sus filiales extranjeras Trivento y Fetzer.

Gráfico 1: Distribución de empresas IPSA, según sector industrial



Fuente: Elaboración propia

4. Capítulo IV: Metodología

4.1. Fuentes de información

Toda información utilizada en este estudio proviene de fuentes de información secundaria de origen público, como documentos de gobierno corporativo, memorias anuales, estados financieros, entre otros, todos descargados desde la página web de cada empresa objeto de la muestra y/o de la información publicada en la web de la SVS.

Dichas fuentes de información son de tipo secundaria, considerando que la revisión literaria se consiguió de libros, artículos, revistas electrónicas y páginas Web, además de otros documentos oficiales que interpretan y analizan fuentes primarias descritas por las organizaciones en estudio, es decir información ya procesada. La principal fuente será por lo tanto, la página web de la SVS en donde cada empresa tiene respaldo de sus memorias, estados financieros y declaraciones de gobierno corporativo. Cabe señalar que los datos e información utilizada provienen de la documentación oficial que las empresas están obligadas a presentar y publicar periódicamente sobre los resultados de su gestión (memoria anual, estados financieros y documentos de gobierno corporativo, entre otros). A través de esta información oficial, es que se evaluará si cuenta o no con buenas prácticas de gobierno corporativo y se analizará su posible relación con el indicador financiero mencionado anteriormente.

4.2. Tipo de investigación

La investigación realizada es de tipo mixta, porque ocupa los enfoques cuantitativo y cualitativo, esto ya que busca establecer a través de hechos, relaciones de causa-efecto entre algunas variables (una variable dependiente y cuatro independientes). De igual manera, el tipo de estudio de investigación utilizado se asocia principalmente a un estudio correlacional, ya que se tiene como propósito evaluar la relación que existe entre dos o más variables, para luego medir esta correlación y evaluar sus resultados, con esto, finalmente saber cómo se puede comportar una variable, conociendo el comportamiento de otras variables relacionadas.

En el planteamiento de este estudio encontramos una premisa, la cual consiste en conocer si el ***grado de implementación de buenas prácticas de gobierno corporativo*** en aquellas sociedades anónimas nacionales que si declaran su gobierno corporativo, tienen repercusión en las variaciones del ***valor económico agregado*** obtenido por dicha empresa en un periodo determinado.

4.3. Diseño de investigación

Como diseño de investigación, se ha estimado que este proyecto corresponde a un estudio no-experimental, ya que se observan los fenómenos en estudio tal y como se dan en su contexto natural, sin tener un control directo de éstos, por lo que sólo se observan situaciones ya existentes, para luego analizarlas.

Este diseño de investigación no-experimental será longitudinal, porque el estudio abarca un periodo de tiempo de tres años, comprendido entre los años 2015, 2016 y 2017, obteniendo datos de la misma población en diferentes momentos, de hecho se pretende tomar para cada año, sólo la información de los informes y declaraciones emitidas por estas 35 compañías chilenas, respecto a las prácticas de gobierno corporativo implementadas y demás informes financieros consolidados.

4.4. Selección de la muestra y forma de recolección de datos

El tipo de muestreo utilizado en esta investigación es de tipo no probabilístico bajo una técnica intencional, ya que se seleccionaron los elementos que a juicio del investigador son mayormente representativos de la población en estudio. Según lo anterior, inicialmente se consideró al universo de 370⁸ sociedades anónimas abiertas inscritas y vigentes al 31/12/2017 en la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS), para luego definir en dirigir los esfuerzos en analizar y describir a las principales sociedades anónimas abiertas que cotizan en la Bolsa de Comercio de Santiago, las

⁸ Con la entrada en vigencia el 1° de enero de 2010 de la Ley nro. 20.382 de octubre de 2009, sobre gobiernos corporativos de las empresas, en este registro se encuentran inscritas únicamente aquellas entidades que sean emisoras de valores de oferta pública o sociedades anónimas abiertas.

cuales pertenecen al IPSA⁹, ya que este es el principal indicador de resultados del mercado bursátil chileno, y que está constituido por las 40 acciones más líquidas del mercado. Además las empresas que aquí participan son la mayoría líderes en sus respectivos sectores y son marcas conocidas y de prestigio.

Sólo se excluyeron de este indicador, las 5 sociedades que por el tipo de mercado en el cual participan, no declaran de la misma forma que las restantes, estos son los Bancos y sus filiales, entendiéndose que el gobierno corporativo de un banco debe ser diferente al de cualquier otro tipo de sociedad, esto debido a su importancia en el funcionamiento del sistema económico, aquí los bancos son un tipo especial de agentes de mercado, ya que su buen funcionamiento y adecuada gestión de sus riesgos por parte de su gobierno corporativo, constituyen un pilar necesario para garantizar la solvencia de las entidades y fortalecer la estabilidad del sistema financiero, especialmente considerando el rol de intermediario financiero y su función como proveedor de liquidez en la economía.

Respecto a la forma de recolectar los datos y según la información anterior, se debieron revisar las 35 sociedades anónimas que pertenecen a este índice bursátil (ver anexo N°1), mediante la observación de cada una de las memorias anuales y publicaciones realizadas en la web de la SVS, con el fin de ver si expresamente declararon su gobierno corporativo y cuál es el grado de implementación que tienen realizado, durante los periodos en análisis. Para el registro y posterior análisis de estos resultados se utilizó planillas Excel de Microsoft Office 2013.

Paralelamente, se procede a hacer la determinación del EVA de las compañías en estudio para cada periodo, dicho indicador mide el incremento (o no) del valor económico de la empresa, cuya información es extraída de los estados financieros de dichas sociedades anónimas. Para esta dimensión del estudio, también se utilizaron planillas Excel de Microsoft Office 2013.

⁹ El IPSA (Índice de Precio Selectivo de Acciones) es el principal índice bursátil de Chile, elaborado por la Bolsa de Comercio de Santiago. Corresponde a un indicador de rentabilidad de las 40 acciones con mayor presencia bursátil, siendo dicha lista revisada anualmente.

4.4.1. Cálculo del indicador EVA

Para determinar este indicador, se ha considerado el desarrollo de cuatro pasos, tal como lo indican Vergiú et al (2007), en su estudio donde tratan los indicadores financieros y el valor económico agregado (EVA) en la creación de valor:

Paso 1: “Identificar el capital invertido en la empresa”

En este paso se han observado todos los activos y pasivos mencionados por la empresa en su balance general, especialmente, para este caso, aquellos activos y pasivos corrientes. Además de este capital de trabajo, el capital invertido ha considerado para su cálculo, algunos de los activos fijos netos, como los edificios de propiedad (propiedad, planta y equipo), proyectos, maquinaria, vehículos y/o tecnología existente.

Paso 2: “Identificar el costo promedio ponderado del capital (CPPC)”

Se consideró que $CPPC = K_d * (\text{pasivo/activo}) * (1-t) + K_c * (\text{patrimonio/activo})$, donde K_d es el costo de la deuda, K_c es el costo de capital de la empresa determinado a través de la siguiente fórmula $K_c = K_p * (\text{patrimonio/activo}) + K_d * (1-t) * (\text{pasivo/activo})$, t es la tasa de impuestos a las utilidades según cada año, K_p es el costo de capital del accionista o patrimonio determinado como $K_p = RF + (ERP) * \beta_{c/d}$, donde RF = Tasa libre de riesgo según bonos del Banco Central a 10 años, ERP = Premio por riesgo de mercado según Damodaran y $\beta_{c/d}$ = Beta de la empresa apalancado (con deuda) según lo publicado vía la página web de Economática.

Paso 3: “Cálculo del Retorno sobre la inversión de capital (ROI)”

Aquí se consideró incorporar la fórmula básica para calcular el ROI la cual es: Los ingresos generados por la operación (menos) los gastos operacionales, o utilidad después de impuestos (dividido) el capital invertido. Con esto se refleja en porcentaje el retorno sobre la inversión o rendimiento que se ha obtenido sobre una inversión.

Paso 4: “Cálculo del EVA”

En este último paso, se ha reunido los valores calculados en pasos anteriores incorporándolos en la siguiente fórmula; $EVA = (ROI - CPPC) * \text{Capital Invertido}$,

resultado que finalmente se consideraría como el importe que queda en una empresa una vez cubiertas la totalidad de los gastos y la rentabilidad mínima proyectada o estimada por los administradores. Cada destacar que para la utilización de cada partida o ítem considerado en los cálculos anteriores, se han revisado las notas de los estados financieros, sección donde se entrega más detalles sobre la naturaleza de cada uno de estos.

Finalmente, y como para estandarizar el análisis de resultados en el conjunto de empresas de la muestra, se debieron calcular y transformar todos estos resultados a miles de dólares americanos (MUS\$), ya que había una gran parte de organizaciones que mantenían sus estados financieros en miles de pesos chilenos (M\$).

4.4.2.Utilización del software SPSS

El SPSS (Statistical Package for the Social Sciences) es un conjunto de programas orientados a la realización de análisis estadísticos aplicados a las ciencias sociales. Con más de 30 años de existencia es, en la actualidad, el paquete estadístico con más difusión a nivel mundial, y es entonces a través de este software, donde se ingresaron los resultados tanto de las buenas prácticas de gobierno corporativo, como de los resultados que el indicador EVA le haya dado a cada empresa en estudio, para posteriormente poder comparar y revisar el real impacto que tienen estas prácticas, separadas por dimensión, en el EVA obtenido por cada empresa.

El proceso es así, una vez transformados las planillas Excel .xls en documentos .csv se suben al software IBM SPSS Statistics 22, utilizando el asistente para importación de texto, otorgándole a los datos los parámetros necesarios para llevar a cabo la medición de manera óptima. Posteriormente, se da instrucciones al sistema de las mediciones, regresiones y todo lo que se desee analizar y visualizar. Ya en el programa, se utilizó todas características que viene predeterminadas, sólo se le modificó la unidad de medida, a la columna de la sumatoria de las prácticas implementadas por cada dimensión, dejándola de tipo escala (porque es una suma de indicadores), y no como de tipo nominal, ya que estos ítem no son de tipo categóricos (si/no).

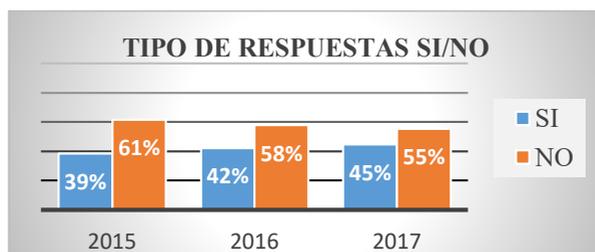
5. Capítulo V: Análisis de resultados

A continuación se presentan, de manera separada, algunos de los resultados recogidos durante el presente estudio. En una primera instancia se señalan resultados sobre cómo las empresas que componen el IPSA, están funcionando en materias de Gobierno Corporativo, y los niveles de implementación que llevan de estas prácticas actualmente, se identifican también cuáles empresas lideran los índices de adopción y cuáles están siendo aquellas empresas que no han dirigido tantos esfuerzos en aumentar la adopción de estas prácticas. Posteriormente, se entregará información y resultados del valor económico agregado que las empresas bajo este estudio han tenido estos últimos tres años, identificando aquellas que han logrado crear un positivo valor económico para su compañía, o bien aquellas que han destruido valor. Finalmente, se complementará el estudio, ingresando las bases de datos al software SPSS con el fin de analizar y medir el impacto de la utilización de estas practicas en el indicador EVA.

5.1. Análisis de resultados Gobiernos Corporativos en empresas IPSA

Considerando la muestra establecida, se han extraído una serie de conclusiones respecto del grado de implementación de las prácticas recomendadas por la NCG 385 en las sociedades anónimas abiertas de Chile, las cuales pasamos a revisar a continuación. Cabe destacar, como primer elemento de análisis, la alta tasa de respuestas negativas, informadas por las empresas en el formulario de autoevaluación que dispone la SVS para tales efectos, eso sí, no se puede desconocer que la adopción de dichas prácticas ha ido en aumento a través de estos tres años que lleva de vigencia esta norma.

Gráfico 2: Tipo de respuestas SI/NO sobre la adopción de prácticas de GC



Fuente: Elaboración propia

Tabla N°1: Prácticas de gobierno corporativo empresas IPSA, periodo 2015-2017

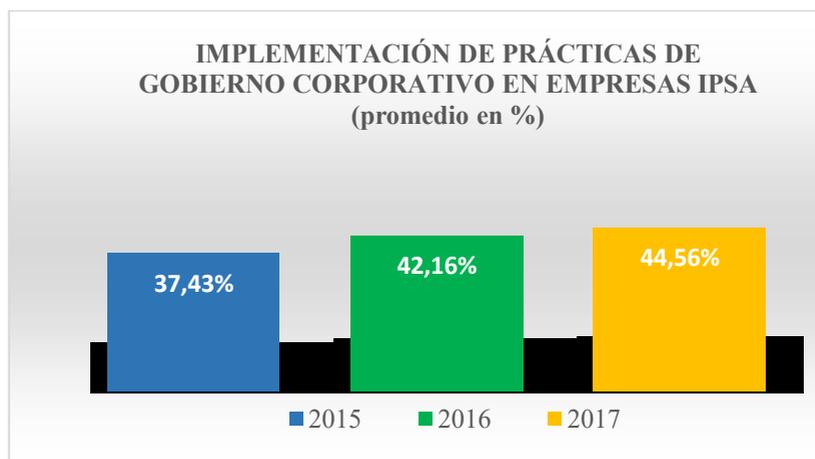
EMPRESA	AÑO 2015					AÑO 2016					AÑO 2017				
	DIRECTORIO	RELACION	RIESGOS	EVALUACION	TOTAL PRACTICAS	DIRECTORIO	RELACION	RIESGOS	EVALUACION	TOTAL PRACTICAS	DIRECTORIO	RELACION	RIESGOS	EVALUACION	TOTAL PRACTICAS
AES_GENE	13	3	11	0	27	15	3	11	0	29	15	3	11	0	29
A_ANDINA	19	12	6	0	37	23	12	9	0	44	24	12	13	0	49
ANTARCHI	1	2	5	0	8	12	6	8	0	26	13	6	10	0	29
BESALCO	13	6	15	0	34	13	7	15	0	35	13	7	15	0	35
CAP	22	15	10	0	47	39	17	18	0	74	43	17	20	0	80
CCU	7	6	13	0	26	7	6	13	0	26	7	6	13	0	26
CENCOSUD	11	8	14	0	33	11	8	14	0	33	11	8	15	0	34
CMPC	24	17	17	0	58	24	17	17	0	58	24	17	17	0	58
COCACOLA	10	7	2	0	19	10	7	2	0	19	10	7	2	0	19
COLBUN	25	14	16	0	55	25	15	16	0	56	27	16	16	0	59
SUD_VAPO	16	4	12	0	32	24	7	12	0	43	24	7	12	0	43
COPEC	12	11	9	0	32	15	11	10	2	38	18	11	12	4	45
E_ANDINA	36	11	11	2	60	36	11	11	2	60	29	11	12	0	52
ENEL_AME	20	5	4	0	29	12	11	14	4	41	32	11	14	4	61
ENEL_CHI	0	0	0	0	0	12	11	5	4	32	29	11	13	4	57
ENEL_GEN	20	5	4	0	29	12	11	14	4	41	32	11	13	4	60
ENGIE_EN	9	6	10	0	25	9	6	11	0	26	12	6	10	0	28
ENTEL	14	13	14	0	41	14	13	14	0	41	14	13	14	0	41
FALABELL	20	15	20	0	55	20	15	20	0	55	21	15	20	0	56
FORUS	6	6	8	0	20	6	6	8	0	20	6	6	8	0	20
SECURITY	24	9	14	0	47	23	8	13	0	44	24	8	13	0	45
A_METROP	16	8	3	0	27	18	8	3	0	29	18	8	3	0	29
INV_CONS	25	16	16	4	61	25	16	16	4	61	25	16	16	4	61
LA_POLAR	5	3	3	0	11	13	4	8	0	25	13	4	8	0	25
LATAM	14	5	16	0	35	14	10	16	0	40	14	10	16	0	40
MASISA	36	15	20	0	71	43	15	20	0	78	36	16	20	0	72
P_ARAUCO	25	13	9	0	47	30	14	11	0	55	26	14	10	0	50
RIPLEY	20	5	7	1	33	20	5	7	1	33	19	5	7	1	32
SALFACOR	33	9	15	0	57	33	8	15	0	56	33	8	15	0	56
SIGDO_KO	50	18	18	4	90	50	18	18	4	90	50	18	18	4	90
ORO_BLANC	12	3	0	0	15	15	3	7	0	25	15	3	8	0	26
SOC_SAAM	12	3	3	0	18	15	4	4	0	23	15	10	4	0	29
SONDA	11	4	7	0	22	11	4	7	0	22	12	4	7	0	23
SOQUIMIC	22	15	18	1	56	23	12	18	0	53	21	13	17	3	54
C_Y_TORO	18	15	8	0	41	10	14	6	0	30	11	14	6	0	31
	1298					1461					1544				

Fuente : Elaboración propia

A partir de esta misma recopilación de información, se puede visualizar que existe una leve tendencia a que año a año vayan aumentando la cantidad de buenas prácticas adoptadas por parte de las empresas de la muestra, situando por tanto a los temas de Gobierno Corporativo entre los asuntos prioritarios en la agenda de los empresarios. Se puede entender entonces, que las distintas organizaciones que componen la comunidad empresarial nacional ahora recurren a la implementación de mejores prácticas de Gobierno Corporativo no sólo como una obligación legal, sino que se hace buscando mejorar y hacer más eficientes sus operaciones y su competitividad en el mercado.

En el siguiente gráfico 3, se muestra la tendencia antes mencionada en estas empresas del IPSA, pasando de tener en promedio sólo un 37,43% de prácticas implementadas el primer año de puesta en marcha esta nueva norma (38 prácticas), a tener un 44,56% durante este último año de evaluación (44 prácticas).

Gráfico 3: Implementación de prácticas GC, según NCG385 periodo 2015-2017

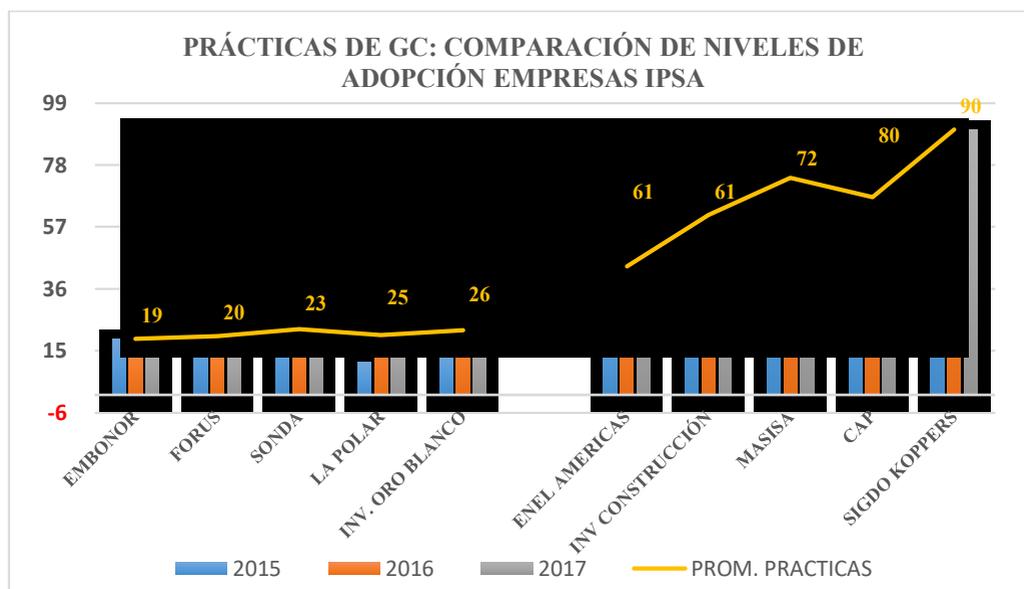


Fuente: Elaboración propia

También se puede resaltar que dentro del grupo de empresas que componen el IPSA, hay diferencias significativas entre las compañías que más prácticas o menos prácticas han declarado como ya implementadas. A continuación se presenta el siguiente gráfico N°4, donde se muestra sólo a las cinco compañías con mayor número

de buenas prácticas implementadas y las cinco empresas que han declarado tener un menor número de buenas prácticas implementadas.

Gráfico 4: Prácticas GC: Comparación de niveles adopción IPSA 2015-2017



Fuente: Elaboración propia

Como se puede observar en el anterior gráfico N°4, las cinco compañías que han declarado una mayor cantidad de buenas prácticas de Gobierno Corporativo implementadas son Sigdo Koppers, CAP, Masisa, Inversiones La Construcción y Enel Américas. Por argumentar algo sobre estas cinco empresas líderes de este ranking, podemos señalar que Sigdo Koppers se encuentra en primer lugar, con 90 prácticas cumplidas o sea un 91% de aplicación, debido a que se observa a una organización que está en constante preocupación por su transparencia y sus buenas acciones, teniendo como objetivo expandir a la compañía de manera sostenible, velar por el cumplimiento de sus objetivos, valores y principios, además de promover la eficiencia en los mercados que esta se desarrolla. También, se puede destacar que la empresa cumple con la protección de derechos de todos sus stakeholders y el resguardo de la normativa legal.

En segundo lugar se ubica la empresa CAP, que el último año ha declarado tener un 81% de aplicación con 80 prácticas cumplidas. Esta organización busca

continuamente asegurar que la actividad presente y futura de las empresas del grupo, se desarrollen generando confianza, transparencia y ética, sin alterar las relaciones con su entorno, junto con aportar valor a las zonas donde opera.

La compañía Masisa obtiene el tercer lugar de este ranking, con un 73% de aplicación, la cual cumple con 72 prácticas de las 99 establecidas por la norma 385. Esta empresa cuenta con un modelo de Gobierno Corporativo que constituye un elemento clave de su estrategia de negocio sostenible en el largo plazo, ya que promueve la gestión eficaz y eficiente de sus recursos, creando un ambiente de control interno saludable, que además aporta a la creación de valor para la mejor toma de decisiones para sus accionistas y públicos interesados.

No obstante las empresas recién nombradas, hay otras organizaciones que están en el otro extremo del ranking, o sea muy en deuda con las buenas prácticas que establecen los gobiernos corporativos.

Aquí podemos mencionar a Coca cola Embonor, Forus, Sonda, La Polar e Inversiones Oro Blanco. Coca cola Embonor es la empresa que sale peor posicionada en este ranking, ya que solo cumple con 19 de las prácticas, lo que significa un 19% de aplicación, luego sigue la empresa Forus con un 20% de aplicación, dado al cumplimiento de solo 20 de las 99 prácticas, la empresa Sonda con un 23, La Polar con 25 e Inversiones Oro Blanco con 26 de las 99 prácticas establecidas. El hecho de que Coca Cola Embonor y las demás empresas nombradas, estén situadas en tal lugar del ranking, puede explicarse a que hay organizaciones que no poseen una relación tan cercana con sus stakeholders y que su control y gestión de riesgos no es tan resguardada como en otras empresas. También puede ser que sus objetivos principales no velan por el buen comportamiento y transparencia de sus empresas, sino que ven más el beneficio económico que puedan obtener y no el beneficio que puede darle la sociedad al reconocerse como empresas éticamente correctas.

5.2. Análisis de resultados Valor Económico Agregado en empresas IPSA

A partir de la información económica recopilada de la muestra establecida en esta investigación, se presentará a continuación una serie de resultados y conclusiones sobre los niveles de creación o destrucción de valor económico agregado en las empresas que componen el IPSA, durante estos últimos tres años, periodo 2015 al 2017.

Tabla N°2: Valor económico agregado empresas IPSA, periodo 2015-2017 (en MUS\$)

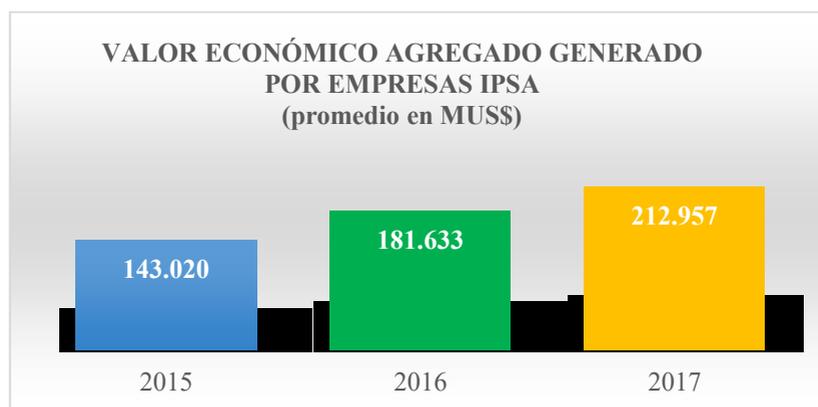
EMPRESA	2015	2016	2017
AES GENE	133360	202921	130520
A ANDINA	283117	321662	331056
ANTARCHI	425528	155555	170421
BESALCO	23476	19164	17638
CAP	-200232	-117337	-17045
CCU	129439	142253	180914
CENCOSUD	620868	691311	765383
CMPC	-277423	-257110	-207470
COCACOLA	41721	52439	59476
COLBUN	196393	179794	292492
SUD VAPO	-16859	-23361	-52512
COPEC	424767	178214	209045
E ANDINA	116421	119396	169557
ENEL AME	252659	977155	1482818
ENEL CHI	N/D	694952	841409
ENEL GEN	334048	521176	555437
ENGIE EN	12143	75218	-3014
ENTEL	511246	622949	681826
FALABELL	607136	792195	684226
FORUS	23593	23434	23007
SECURITY	88365	97866	149231
A METROP	267097	303982	307260
INV CONS	106393	14760	21998
LA POLAR	-54559	-1261	6302
LATAM	371964	55105	278113
MASISA	102638	88783	-348961
P ARAUCO	97303	85804	117639
RIPLEY	29552	70970	78271
SALFACOR	31066	30108	26037
SIGDO KO	99850	11517	7874
ORO BLANC	1436	-7784	-6906
SOC SAAM	-554	-17104	11022
SONDA	50998	35069	103238
SOQUIMIC	123281	171302	346507
C Y TORO	49464	46045	40673

Fuente : Elaboración propia

Según la metodología propuesta para el cálculo de este indicador económico, se obtuvieron los resultados que se acaban de presentar en la anterior Tabla N°2, de los cuales inmediatamente se puede observar que la mayor parte de las empresas que componen el IPSA han ido incrementando su valor económico a través de estos últimos tres años.

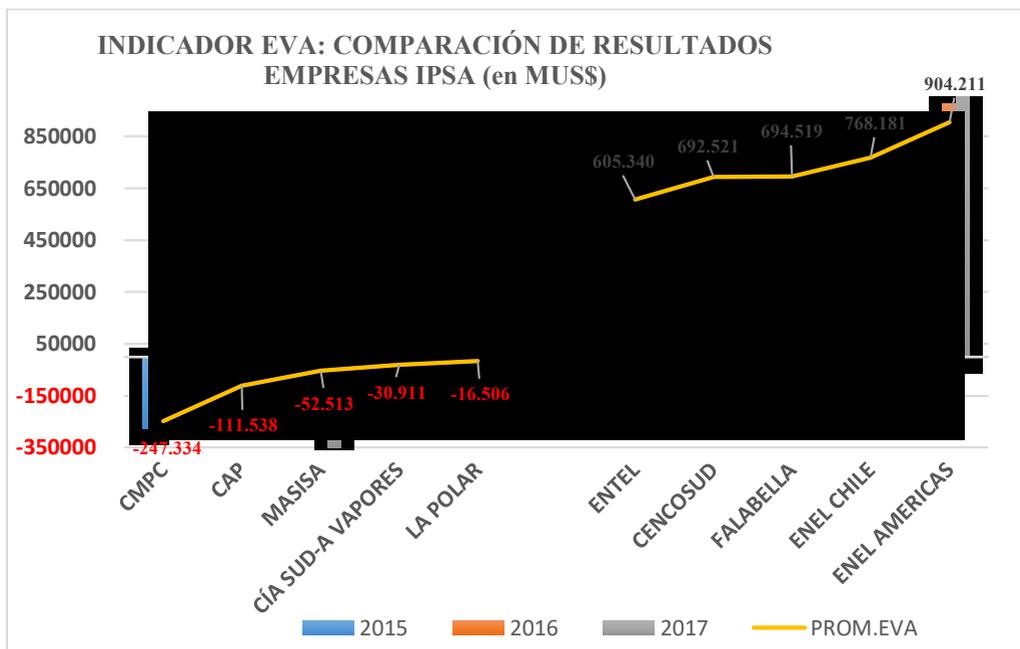
Paralelamente, se presenta en el siguiente gráfico N°5, el promedio, en miles de dólares americanos, el valor económico agregado obtenido por las empresas que componen el IPSA, observando que efectivamente este indicador económico, ha sufrido una tendencia alcista durante estos últimos tres años, obteniendo en promedio MUS\$143.020 el año 2015, MUS\$181.633 el año 2016 y MUS\$212.957 el año 2017. Lo anterior puede ser explicado producto de que año a año el escenario es un poco mejor, con una economía que crece moderadamente, aunque no lo hace al ritmo que todos quisieran, se nota que se está recuperando, con el cobre al alza, inflación medianamente controlada y un notorio aumento en las inversiones y el consumo, son algunos de los múltiples factores que ha explicado que el conjunto de las empresas analizadas durante esta investigación, hayan presentado mejoras e incrementos en el valor económico agregado durante este periodo 2015-2017. A esto se suma que la mayoría de las empresas hicieron fuertes planes de reducción de costos en los últimos dos o tres años, por lo que el alza de ingresos está llegando de manera más directa. Además, endeudaron con tasas históricamente bajas durante este periodo.

Gráfico 5: EVA generado periodo 2015-2017



Fuente: Elaboración propia

Gráfico 6: Indicador EVA: Comparación de resultados IPSA 2015-2017



Fuente: Elaboración propia

A través del anterior gráfico N°6, se quiso mostrar a las cinco empresas que obtuvieron resultados de este indicador, donde más destruyeron valor, y también a aquellas cinco compañías que más agregaron valor económico durante estos últimos tres años.

Considerando entonces, sólo estos tres años, la compañía Enel Américas, se sitúa en el primer lugar del ranking debido a su atractivo crecimiento operacional, impulsado principalmente por las filiales de Argentina y Brasil, además de un potencial de crecimiento orgánico adicional.

Enel Chile, se sitúa en el segundo lugar gracias a una serie de operaciones que han le han traído excelentes resultados el último tiempo, ejemplo es la disminución del descuento holding tras la simplificación de la estructura societaria, cambio en su política de dividendos y por los beneficios que se están consiguiendo por la reciente instalación de medidores inteligentes en la distribución eléctrica en los hogares del país.

Falabella, está en el tercer lugar debido a ser una de las compañías con mayor crecimiento y rentabilidad en Chile, además de su aceleración del crecimiento operacional, asociado a un desempeño superior a la industria en Chile y a la recuperación económica en filiales internacionales.

Cencosud, por su parte, ha experimentado un interesante cambio de tendencia positivo en los resultados de estos últimos años, asociado a un mejor escenario macroeconómico y a la eficiencia en gastos, además de un exitoso plan de venta de activos no estratégicos que buscaron reducir el endeudamiento actual.

Por su parte, las 5 empresas que durante estos últimos tres años en promedio han destruido valor económico son Cmpc, Cap, Masisa, Cía. Sudamericana de Vapores y Nueva La Polar. Los resultados de este indicador económico para CMPC, por ejemplo, pueden estar justificados producto de un periodo complejo para la industria de la celulosa a nivel mundial, con precios que cayeron ostensiblemente, como resultado de una mayor competencia y de la débil recuperación de la economía global. La incertidumbre que provoca el aumento de producción anunciados por competidores a nivel mundial, además, y muy influyente, el hecho de haber sido afectado por los incendios forestales que destruyeron el orden de 19 mil hectáreas de plantaciones de la compañía, durante este último año 2017. CAP por su parte, se ha visto perjudicada por desenvolverse en un mercado de alta volatilidad y, mayormente, de bajo crecimiento sobre todo durante el año 2015-2016. La presión sobre una disminución de precios también se ha hecho sentir, de hecho el año 2014-2015 la disminución del precio de los minerales, como el hierro, fue bastante significativa. Lo de Masisa, CSVA y La polar, está igualmente asociado a la desaceleración de la economía en Latinoamérica, con algunos mercados en recesión y ciertos países con una inestabilidad política. Los mayores niveles de competencia y sobre oferta de productos han impacto en precios y márgenes. El aumento del precio del petróleo fue uno de los principales factores para que CSVA obtuviese tales resultados.

5.3. Análisis de resultados en Software SPSS

Para esta etapa, y antes de analizar los resultados del software SPSS, conviene aclarar el modelo de regresión propuesto, y cómo se han distribuido las variables consideradas en el presente estudio. Éstas siguen el siguiente orden:

- ✚ Variable dependiente (Y): Corresponde al resultado del cálculo del indicador de valor económico agregado (EVA) para cada empresa en estudio.
 - Y = Valor económico agregado

- ✚ Variables Independientes(X): Corresponden a las prácticas de gobierno corporativo implementadas por cada empresa, separadas por dimensiones, según Informe de autoevaluación suministrado por la SVS. Este informe tiene una estructura la cual está separada en cuatro grandes áreas o dimensiones generales, las cuales se descomponen en subdimensiones que a su vez desglosan variadas prácticas específicas. Por lo tanto, las variables independientes consideradas para estos análisis ha quedado de la siguiente manera:
 - X1 = DIRECTORIO: Esta variable está referida al funcionamiento y composición del directorio, la que está separada en 11 subdimensiones con 51 prácticas específicas.
 - X2 = RELACIÓN: Esta variable está referida a la relación entre la sociedad, los accionistas y público en general, la que está separada en 7 subdimensiones con 22 prácticas específicas.
 - X3 = RIESGOS: Esta variable está referida a gestión y control de riesgos, la que está separada en 4 subdimensiones con 22 prácticas específicas.
 - X4 = EVALUACIÓN: Esta variable está referida a la evaluación por parte de un tercero, la que está separada en 1 subdimensión con 4 prácticas específicas.

5.3.1. Resultados de frecuencias

Con la finalidad de resumir los datos e identificar cuál o cuáles son las prácticas de gobierno corporativo que, más y menos, han implementado las empresas en estudio,

se ha utilizado a través del software SPSS, la herramienta de análisis de frecuencias, por cada dimensión del modelo propuesto. O sea se discutirá el uso de las prácticas en función de su implementación por dimensión. Esto se analizará según los resultados del último año en estudio (año 2017), ya que esto aporta una visión vigente de cómo están funcionando los gobiernos corporativos de las empresas IPSA actualmente.

5.3.1.1. Análisis de frecuencias por dimensión

a) Del funcionamiento y composición del directorio

(51 prácticas en total)

- El promedio de prácticas implementadas por las empresas del IPSA, para esta dimensión, ha ido aumentando paulatinamente, pasando de tener en promedio 17 prácticas implementadas el año 2015, a tener 19 prácticas el año 2016 y 21 prácticas el año 2017.
- Se destaca en esta dimensión, que el 88% de las empresas, cuentan con algún mecanismo para la inducción de los nuevos integrantes a sus directorios (18 empresas tienen implementadas todas las prácticas de este ítem), sobre todo para dar a conocer los negocios, materias y riesgos más relevantes de la compañía, el marco jurídico aplicable a su función en el directorio y los estados financieros del último año en la compañía, prácticas que ya están asumidas en todas las empresas de la muestra. Sin embargo, la inducción en cuanto a la misión, visión, objetivos estratégicos, principios y valores que debieran guiar el actuar en la empresa, no se ha implementado en el 30% de las empresas.
- El 55% del total de las respuestas vinculadas con la capacitación al Directorio fueron negativas (sólo 11 empresas tienen implementadas todas las prácticas de este ítem y 11 no cuentan con ninguna de estas prácticas). Resalta en esta materia, la poca preocupación de capacitación en tema de avances, a nivel local e internacional, respecto a la inclusión, diversidad y reportes de sostenibilidad que debiesen tener las empresas hoy en día.
- Cabe destacar que el 31% de las empresas de la muestra, no ha implementado ni una sola de las prácticas asociadas con el mejoramiento continuo del

Directorio. Solo son 3 las empresas que confirman tener una política para la contratación de expertos que asesoren al Directorio que prevea su contratación si al menos un director lo requiere (CAP, Inv. La Construcción y Sigdo Koppers)

- Sólo un 31% de las empresas se reúne al menos trimestralmente con la empresa auditora para revisar temas y diferencias referentes a los estados financieros de la compañía. 23 empresas de la muestra no lo hacen nunca.
- El 77% de los directorios de las empresas en estudio, no se reúnen al menos trimestralmente con la unidad de gestión de riesgos para analizar temas relacionados al adecuado funcionamiento de este proceso, matrices y otros planes del mismo. Sólo 4 compañías declaran hacerlo regularmente.
- Idénticos resultados se obtienen al revisar cuantas empresas se reúnen con la unidad de auditoría interna para analizar programas, planes y/o seguimiento de deficiencias al interior de la organización.
- Por su parte, la reunión trimestral con el área de RSE fue la práctica menos adoptada por los directorios durante 2017 (solo 2 empresas las realizan -CAP y SK-, el resto de las empresas no)
- Respecto del ítem de las visitas por parte del directorio a terreno, el 45% de las empresas declara hacerlo regularmente, el 49% no lo realiza y el restante solo lo hace para asuntos puntuales o de contingencia.
- De las reuniones, antes mencionadas, solo 5 empresas indican realizar al menos una, por cada punto, sin la presencia del gerente de la sociedad.
- En cuanto a si los directorios cuentan con algún procedimiento formal de mejoramiento continuo, un 43% declara no tener ningún tipo de procedimiento y solo 3 compañías declaran tenerlos todos lo mencionados en el informe, los cuales buscan detectar y en lo posible corregir, las desviaciones que sean necesarias para llevar la operación de la compañía con un máximo de eficiencia.
- Solo un 14% de las empresas cuentan con un sistema de información en operación que permita a cada director acceder, de manera segura, remota y permanente a todas las actas y documentos tenidos a la vista para cada sesión del Directorio de los últimos tres años. Existen 3 empresas que declaran no mantener ningún sistema de información que les permita lo detallado anteriormente.

b) De la relación entre la sociedad, los accionistas y público en general
(22 prácticas en total)

- Para esta dimensión, el promedio de prácticas implementadas por las empresas del IPSA, ha aumentado de manera más lenta, pasando de tener en promedio 9 prácticas implementadas el año 2015, a tener 10 prácticas el año 2016 y 2017.
- Sólo 1 compañía (SK) declara realizar todas las prácticas relacionadas a haber implementado un procedimiento formal para la entrega de información anticipada a los accionistas cuando hay elección de candidatos al directorio de la sociedad. 7 empresas de esta muestra no lo han hecho. En definitiva, un 80% de las sociedades confirman llevar a cabo alguna práctica para informar a sus accionistas de tales elecciones y candidatos.
- Por su parte, la única práctica de las 99 que incluye la NCG 385, donde ninguna de las empresas de la muestra a declarado tenerla implementada, es aquella referente a mantener algún mecanismo o sistema que les permita ejercer su derecho a vota de forma remota. Asimismo, el 69% de las compañías no cuentan con ningún mecanismo para que los accionistas y público en general puedan observar lo que ocurre en la junta de manera remota y en tiempo real o con un desfase inferior a 5 minutos.
- En relación con la entrega de información al público general, el 43% de las empresas no tiene adoptada ninguna práctica o procedimiento que pueda informar al mercado, sus decisiones respecto a materias de RSE, identificación de grupos de interés e indicadores que midan tales relaciones durante cierto periodo de tiempo. Sólo el 31% declaran llevar a cabo estos procedimientos de manera completa.
- Y 20 del total de empresas informan a través de estándares internacionales, con directrices o principios de reportes y difusión globales.
- 15 de las 35 empresas de la muestra declaran contar con una unidad de relaciones con los accionistas, inversionistas y medios de prensa, con el fin de aclarar dudas de los negocios u otros de la sociedad y que tengan las capacidades para responder cualquier consulta de manera acertada. Se ha visto

que el 100% de esta muestra, al menos tiene implementada alguna práctica para sus relaciones con dichos grupos de interés.

- El 57% de las empresas declaran contar con al menos un procedimiento formal de mejoramiento continuo en materias de detección e implementación que vayan en ayuda de que la información que se entrega al mercado sea de fácil comprensión y de manera oportuna, o bien que se contrate a un experto ajeno a la sociedad para que haga lo anterior. Sólo 4 empresas tienen todos los procedimientos y 15 no poseen ninguno implementado.
- Otra de las prácticas más adoptada en esta área temática dice relación a la existencia de una página web actualizada con información de interés para los accionistas, 94% de las empresas la tiene.

c) De la gestión y control de riesgos

(22 prácticas en total)

- Para esta dimensión, el promedio de prácticas implementadas por las empresas del IPSA, ha aumentado de manera lenta, igual que en la dimensión anterior, pasando de tener en promedio 10 prácticas implementadas el año 2015, a tener 12 prácticas el año 2016 y 2017.
- Se destaca en esta dimensión que el 32% de las prácticas asociadas con el proceso formal de gestión y control de riesgos, fueran respuestas negativas, entendiendo que este tema es uno de los más críticos a la hora de medir el buen funcionamiento dentro de las organizaciones. Cabe señalar que sólo 8 empresas le han dado una real importancia a cuidado de este proceso, en cambio 3 no tienen ninguna práctica implementada. Las prácticas menos utilizadas en esta dimensión se refieren a contar exclusivamente con una unidad de control de riesgos que reporte al directorio y aquel monitoreo y comunicación de los riesgos, tanto directos como indirectos, dentro de la compañía.
- En relación con los sistemas de gestión ética, casi 90% declara haber adoptado alguna de las prácticas de la NCG 385 y el 77% tiene la totalidad de las prácticas implementadas en este ítem. Se desprende de esta dimensión, que el 91% de las

empresas declaran contar un procedimiento formal para canalizar las denuncias y que se garantice el anonimato del denunciante, el 86% que este permite al denunciante conocer el estado de su denuncia y, el 89% que se entrega información y capacitación.

- Sólo un 34% de estas empresas han implementado procedimientos para identificar las características deseables en materia de diversidad en sus ejecutivos principales. Se entiende por lo tanto que la diversidad aún no es un tema recurrente en las sociedades anónimas abiertas analizadas en este estudio. De hecho sólo 5 empresas declaran que tienen implementadas todos los procedimientos que se indican en este apartado y 8 declaran no tener adoptada ninguna de ellas.
- 66% de las respuestas resultaron positivas a la hora de conocer si el directorio lleva a cabo procedimientos para revisar las estructuras salariales, políticas de compensación e indemnizaciones a los principales ejecutivos, con el fin de no verse envuelta la compañía en riesgos innecesarios por eventuales ilícitos. Sólo el 17% contempla la asesoría de un tercero ajeno a la sociedad para que apoye la revisión anterior, que sólo 1 compañía hace difusión de tales políticas salariales a través de internet, y no hay ninguna empresa que someta dichas estructuras salariales y políticas a aprobación de los accionistas vigentes.

d) De la evaluación por parte de un tercero

(4 prácticas en total)

- Para esta última dimensión del informe de gobiernos corporativos, el promedio de prácticas implementadas por las empresas del IPSA, ha aumentado de manera constante, pasando de tener en promedio 1 práctica implementada el año 2015, a tener 2 prácticas como promedio el año 2016 y 2017.
- Las organizaciones bajo estudio al parecer no consideraron relevante incorporar esta práctica de someter los formularios de autoevaluación a una revisión de parte de un tercero (solo un 20% afirma que contaron con la evaluación de un tercero). Sólo 6 de las 35 empresas declaran haberse sometido a tal proceso de manera voluntaria.

5.3.2. Resultados del modelo

5.3.2.1. Confiabilidad de la escala a través del alfa de Cronbach

El coeficiente Alfa de Cronbach es un modelo de consistencia interna, basado en el promedio de las correlaciones entre los ítems. Cuanto más cerca se encuentre el valor del alfa a 1 mayor es la consistencia interna de los ítems analizados. Entre las ventajas de esta medida se encuentra la posibilidad de evaluar cuánto mejoraría (o empeoraría) la fiabilidad de la prueba si se excluyera un determinado ítem.

Tabla N°3: Estadísticas de fiabilidad del modelo

		Alfa de Cronbach según AÑO		
Dimensión	N° de elementos	2015	2016	2017
DIRECTORIO	51	,929	,939	,931
RELACIÓN	22	,890	,843	,837
RIESGOS	22	,909	,880	,875
EVALUACIÓN	4	,908	,952	,977

Fuente: Elaboración propia

Se puede interpretar que todas las dimensiones son confiables, ya que presentan un valor de alfa superior a 0,7, valor sugerido por Nunnally (1978). Resalta la dimensión de "Directorio" con un 93% y especialmente la de "Evaluación", con un 97% de confiabilidad en el año 2017, ambas manteniendo índices muy superiores año a año, lo que hace deducir que dichos constructos en sí, son bastante buenos y robustos, dando como resultado que la medición de dichas dimensiones sean muy confiables.

5.3.2.2. Coeficiente de determinación R²

El R² cuadrado es una herramienta estadística que se utiliza en modelos estadísticos como en este caso una regresión, para predecir futuros resultados, siendo el indicador que permitirá conocer cómo de bien se pueden predecir esos resultados.

Este coeficiente de determinación R² indica cuánto de la variación en el valor

de la variable dependiente se explica en el modelo de regresión, relacionadas a una o más variables independientes. Por lo general, mientras mayor sea el R^2 , mejor será el ajuste del modelo a sus datos y siempre su resultado se encuentra entre 0 y 100%.

A continuación se presentan los resultados de este coeficiente, durante cada año del periodo de estudio establecido.

- Para la medición del año 2015, el coeficiente de determinación R^2 encontrado fue de 0,078, o sea esto quiere decir que el modelo, en su conjunto, explican sólo en un 7,8% las variaciones de la variable dependiente, en este caso el indicador EVA.

Resumen del modelo^b

Modelo	R	R cuadrado	R cuadrado ajustado	Error estándar de la estimación
1	,279 ^a	0,078	-0,045	207978,5

a. Predictores: (Constante), EVALUACION, RIESGOS, DIRECTORIO, RELACION

b. Variable dependiente: EVA_2015

- Para la medición del año siguiente, año 2016, el coeficiente de determinación R^2 encontrado fue de 0,333, o sea esto quiere decir que el modelo, en su conjunto, explican el 33,3% las variaciones del indicador EVA.

Resumen del modelo^b

Modelo	R	R cuadrado	R cuadrado ajustado	Error estándar de la estimación
1	,577 ^a	0,333	0,245	238725,7

a. Predictores: (Constante), EVALUACION, RIESGOS, DIRECTORIO, RELACION

b. Variable dependiente: EVA_2016

- Para la medición del año 2017, el coeficiente de determinación R^2 encontrado fue de 0,221, o sea esto quiere decir que el modelo, en su conjunto, explican el 22,1% de las variaciones del indicador EVA.

Resumen del modelo^b

Modelo	R	R cuadrado	R cuadrado ajustado	Error estándar de la estimación
1	,470 ^a	0,221	0,117	322901,1

a. Predictores: (Constante), EVALUACION, RIESGOS, DIRECTORIO, RELACION

b. Variable dependiente: EVA_2017

5.3.2.3. Significancia

El p-valor o índice de significancia para cada término, comprueba la hipótesis nula de que el coeficiente tiene o no tiene efecto sobre alguna variable de respuesta. Sólo con un p-valor bajo (< 0.05) se indica que uno puede rechazar la hipótesis nula.

En otras palabras, una variable independiente o predictor, que tenga un p-valor bajo (significativo) es probable que tenga una adición significativa al modelo, porque los cambios en el valor del predictor están relacionados con cambios en la variable dependiente o de respuesta. Recíprocamente, un p-valor grande (insignificante) sugiere que los cambios en la variable independiente no están asociados con cambios en la variable dependiente.

Tabla N°4: Coeficiente de significancia por variables (p-valor)

Variable	Significancia según AÑO		
	2015	2016	2017
(Constante)	0,142	0,175	0,293
DIRECTORIO	0,292	0,006	0,289
RELACIÓN	0,861	0,427	0,790
RIESGOS	0,233	0,255	0,359
EVALUACIÓN	0,955	0,026	0,009

Fuente: Elaboración propia

Según la anterior Tabla N°4, los p-valores o índices de significancia obtenidos en este análisis, deja en claro que la mayoría de las variables incluidas el año 2015, no son significativas a la hora de medir las variaciones de la variable dependiente, en este caso el indicador EVA. Eso sí, para la medición del año 2016, se puede deducir que las variables “DIRECTORIO” y “EVALUACIÓN” han resultado significativas a la hora de revisar la probabilidad del valor del EVA. Finalmente, para el año 2017, la única variable que realmente ha resultado significativa para el modelo, es la variable de

“EVALUACIÓN”, ya que su p-valor es menor que el nivel de alfa común de 0,05, indicando que sólo esta variable es estadísticamente significativa.

6. Conclusiones y discusiones del estudio

En general, durante este último tiempo y según lo visto en el desarrollo de este estudio, se ha observado que el implementar un mayor número de buenas prácticas de gobierno corporativo, y que éstas se desarrollen de acuerdo con la estrategia particular de cada compañía, ha pasado a ser algo decisivo para las organizaciones, sobre todo a la hora de reconocer, reaccionar y adaptarse a los distintos cambios y momentos que sufren sus entornos, ya sean éstas crisis o amenazas de cualquier índole que atenten a impedir el éxito del negocio.

En este mismo contexto, se observa que efectivamente existen varias compañías que han dedicado bastantes esfuerzos a asumir nuevas responsabilidades frente a esta nueva normativa dispuesta por el ente inspector, comenzando a valorar mucho más el instrumento y asumiendo que los inversionistas están optando por invertir cada vez más en empresas con mayores niveles de transparencia. De todas maneras, se descubre que también existen varias sociedades anónimas abiertas que siguen muy en deuda en estas materias.

Aun conociendo esto último, el año 2018, según el informe anual que realiza Bank of America Merrill Lynch (BofAML), titulado “GEMs Viewpoint: Emerging ESG”, el cual tiene como objetivo analizar cómo los inversionistas visualizan los factores de ESG (ambientales, sociales y de gobierno corporativo) en las economías emergentes de los cinco continentes, se ha situado a Chile como líder mundial con respecto a asuntos de gobiernos corporativos, seguido por Uruguay y Letonia, el peor evaluado resultó ser Venezuela. Estudios como estos afirman el compromiso de las autoridades de gobierno y representantes de sociedades, a entregar información relevante, de forma oportuna y con la mayor transparencia posible a todo individuo o institución que la necesite, todo en pro del beneficio general de la sociedad chilena, incorporando de paso una presión extra a los directorios de las empresas a la hora de decidir los esfuerzos que se asignarán al tratamiento de estos asuntos, ya que se puede esperar que los demás inversionistas sean más reticentes en invertir en una compañía que tiene un mal gobierno corporativo, favoreciendo la inversión en empresas que si

tienen un buen gobierno.

Del estudio realizado se extrae como hecho relevante, el descubrir que efectivamente las empresas de la muestra mantienen un bajo grado de adopción de prácticas relacionadas con buen gobierno corporativo, aunque si se debe destacar que han mostrado un leve avance, año a año, llegando a tener implementadas en promedio un 45% de ellas durante el último año analizado.

Por otra parte, de los cálculos del indicador económico EVA, se observa que en promedio las empresas del IPSA han reportado un aumento o una creación de valor económico positiva para ellos, durante estos 3 últimos años, debido principalmente a mejoras en eficiencias internas de cada organización y algún repunte en algunas condiciones macroeconómicas de ciertos sectores de la economía, que finalmente incide en un beneficio marginal para todas las empresas del país.

Con todo lo anterior, y considerando las mediciones y resultados obtenidos a través del Software SPSS, se descarta la hipótesis planteada inicialmente, no encontrando una relación significativa entre el grado de adopción de buenas prácticas de gobierno corporativo y la generación, o no, de un mayor valor económico agregado por parte de cada empresa. Es así entonces que no se puede asegurar que ante una mayor implementación de prácticas de gobierno corporativo, mayor va a ser el valor económico agregado generado por la empresa durante cierto periodo, esto queda demostrado, por ejemplo, en las empresas CAP y MASISA, donde ambas están incluidas como empresas con los niveles más altos de adopción de buenas prácticas, pero los resultados de su indicador EVA las hace situarse dentro de aquellas empresas que durante este periodo, más han destruido parte de su valor económico. En esta misma línea se puede concluir además, que las dimensiones y constructos utilizados en el modelo, son bastante robustos y confiables, que la significancia de las variables establecidas, definitivamente, en su conjunto, no son estadísticamente significativas y que el coeficiente de determinación R^2 , obtenido para cada periodo, nos da la fragilidad para no poder respaldar la hipótesis planteada, debido a la baja representatividad o explicación que otorga el modelo a las variaciones de la variable dependiente, en este

caso el indicador EVA, de hecho sólo el año 2016 nos aporta un mayor nivel de confianza en el modelo con un 33%, siendo de todas maneras muy bajo para poder predecir futuros resultados del indicador. Se puede presumir por lo tanto, que las variaciones de la variable dependiente, en este caso el indicador EVA, está sólo en una parte mínima representada por la implementación de buenas prácticas de gobierno corporativo, debiendo entonces, incorporar de manera obligatoria en el modelo, otros tipos de factores que realmente se adapten y expliquen de mejor manera las variaciones de tal indicador.

Finalmente, se puede señalar que queda en clara evidencia, la necesidad de que la entidad reguladora, en este caso la CMF, establezca una base mínima obligatoria de adopción de prácticas a aquellas empresas bajo su control, considerando que la actual NCG N°385, sólo obliga a contestar la encuesta y no a adoptar las prácticas de gobierno corporativo que allí se mencionan. Esta investigación ayuda a difundir la norma y sus primeros resultados, proporciona una fuente de información confiable, la cual se puede robustecer a través del análisis durante un periodo más prolongando de tiempo, aumentar la cantidad de empresas analizadas o investigar e incluir otras variables en el modelo explicativo del comportamiento del indicador EVA.

7. Referencias bibliográficas

A., Alonso. Un paseo por el concepto de gobierno corporativo. Valladolid, España: Universidad de Valladolid. 2011.

A., Milla. “Diez conceptos clave para entender la creación de valor”, <http://www.artemiomilla>. pp.2-3. 2002.

Business Review América Latina (2015). Los principales retos en telecomunicaciones en América Latina para el 2015. Recuperado de <http://www.businessreviewamericalatina.com/technology/1262/Los-principales-retos-entelcomunicaciones-en-Am%C3%A9rica-Latina-para-el-2015>

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

Cadbury Committee. The Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance and Gee and Co. Ltd. 1992.

Centro de Gobierno Corporativo UC, 2015: Comentarios proyecto normativo que propone modificaciones a NCG 341 y NCG 30: Fortalecimiento de estándares de gobierno corporativo de las sociedades anónimas abiertas. Consulta 12.10.2017: 2017. <http://centrogobiernocorporativo.uc.cl/Ver-documento/247-Comentarios-Proyecto-Normativo-que-Propone-Modificaciones-a-la-NCG-341-y-NCG-30.html> .

C., Eyzaguirre & R., Escobar. Introducción al Corporate Governance. Memoria Facultad de Derecho Universidad de Chile. Abril de 2001.

C., Ramirez et al. La Creación De Valor En Las Empresas: El Valor Económico Agregado - Eva y el Valor de Mercado Agregado - Mva en una Empresa Metalmeccánica de la Ciudad de Cartagena. Saber, Ciencia y Libertad. 2002.

E., Court. Finanzas Corporativas. (2da ed.). Buenos Aires, Argentina: Cengage Learning. 2012

El Gobierno Corporativo de la Empresa. Un enfoque de confianza para los accionistas (En línea) http://www.aeca.es/pub/refc/prestesis/Alonso_2008_REFC.pdf (Consulta: 29 de septiembre de 2017).

E., Varas. Tesis: Análisis del indicador de gestión financiera EVA. Caso práctico: Aplicación de este indicador en empresas del IPSA comparado con otros indicadores de gestión tradicionales. Universidad de Santiago de Chile. 2014.

F. Bonilla. El valor económico agregado (EVA) en el valor del negocio. Revista Nacional de Administración, Vol. 1(1). pp. 55-70. 2010. ISSN 1659-4932 (en línea). <https://doi.org/10.22458/rna.v1i1.284>

F., Ganga & J., Vera. El gobierno corporativo: consideraciones y cimientos teóricos. Cuadernos de Administración, Vol. 21(35), pp. 93-126. 2008. ISSN 0120-3592 (impreso). http://www.scielo.org.co/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0120-35922008000100005&lng=en&tlng=es.

F., Lefort. Gobierno corporativo: ¿qué es? y ¿cómo andamos por casa?. Cuadernos de economía. Vol. 40(120). pp. 207-237. 2003. ISSN 0717-6821 (en línea). <https://dx.doi.org/10.4067/S0717-68212003012000002>

F., Parisi; R., Godoy & A., Parisi. “Gobierno Corporativo en Chile: Evidencia reciente”. Departamento de Finanzas, Universidad de Chile, BanChile Corredores de Bolsa y Loyola College at Baltimore, USA, y Universidad Alberto Hurtado. 2000.

H., Faría; N., Millán & R., Villa. Gobierno corporativo: problemas, principios y modelos. Debates IESA. Vol. XI (4). 2006

J., González, M., Rodríguez & J., Herrera. Prácticas de responsabilidad social y gobierno corporativo: un análisis para el sector bancario de sugamuxi. *Tendencias*. Vol. 16(2). pp. 147-173. 2015. ISSN 0124-8693 (impreso) <https://dx.doi.org/10.22267/rtend.151602.25>

J., Maati. *Le gouvernement d'entreprise*. Management. 293 pages. 1999.

J., Méndez; A., Lugo & I., Valenzuela. Generación de rendimientos financieros positivos, dada la divulgación de los contenidos de los códigos de buen gobierno en las organizaciones cotizadas en Colombia. *Universidad & Empresa*, vol. 20(35). pp. 169-196. 2018. <https://doi.org/10.12804/revistas.urosario.edu.co/empresa/a.5846>

J., Nunnally. *Psychometric theory* (2nd ed.). New York: McGraw-Hill. 1978.

J., Vergiú & C., Bendezú. Los indicadores financieros y el Valor Económico Agregado (EVA) en la creación de valor. *Industrial Data*, Vol. 10(1). pp. 42-47. 2014. ISSN-L 1560-9146 (en línea). <https://doi.org/10.15381/idata.v10i1.6220>

K., Keasy; S., Thompson & M., Wright. *Corporate Governance. Economic, management and Financial Issues*. OUP Oxford. 320 pp. New York. United States. ISBN 0-19-828990-1. 1997

La Voz del Mercado Principales Resultados 2017. Bolsa de Comercio de Santiago

M., Bernet. El gobierno de las sociedades abiertas. *Revista de derecho (Valdivia)*, Vol. 16, pp. 33-57. 2004. ISSN 0718-0950 (en línea). <https://dx.doi.org/10.4067/S0718-09502004000100002>

M., Uson; E., Walker & M., Zegers. Análisis Del Primer Intento De Imponer Autorregulación Sobre Gobierno Corporativo En Chile: Resultados De Un Oxímoron. *Revista chilena de derecho*. Vol. 45(1). pp. 179-210. 2018. ISSN 0718-3437 (en línea).

<https://dx.doi.org/10.4067/S0718-34372018000100179>

O., Amar. Valor económico agregado EVA. Editorial Norma, 19ª edición; Colombia. 1999

Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico. [OCDE]. (1999), Principios de la OCDE para el gobierno de las sociedades, OECD Publishing, Paris. ISBN 9789264474222 (en línea). <https://doi.org/10.1787/9789264474222-es>.

Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico [OCDE]. (2004). Principios de gobierno corporativo de la OCDE. Recuperado de <https://www.oecd.org/daf/ca/corporategovernanceprinciples/37191543.pdf>

Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico. [OCDE]. (2010). Mesa Redonda Latinoamericana de Gobierno Corporativo. OECE, París. Recuperado de <https://www.oecd.org/daf/ca/corporategovernanceprinciples/47103859.pdf>

Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico. [OCDE]. (2015). G20/OECD Principles of Corporate Governance. OECD Publishing, Paris. <http://dx.doi.org/10.1787/9789264236882-en>

Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico. [OCDE]. (2016). Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE y del G20. Editions OCDE, Paris. <http://dx.doi.org/10.1787/9789264259171-es>

Potenciando el gobierno corporativo de las empresas en Chile (En línea) <http://www.prohumana.cl/minisitios/feria/presenta/tuculet.pdf> (Consulta: 28 de septiembre de 2017).

Q., Yasser. Corporate Governance and Firm Performance: An Analysis of Family and Non-family Controlled Firms. The Pakistan Development Review, Vol. 50(1), pp. 47-62. 2011. (en línea). <http://www.jstor.org/stable/23617433>

R., García. “Norma de Información sobre Prácticas de Gobierno Corporativo en Chile”, Superintendencia de Valores y Seguros, Chile, pp 1-30. 2014

S., Castro; C., Brown & A., Báez (2009). Prácticas de gobierno corporativo en América Latina Academia. Revista Latinoamericana de Administración. Vol. 43. pp. 26-40 [en línea]. <http://www.redalyc.org/articulo.oa?id=71612112003> ISSN 1012-8255

S., Deakin & A., Hughes. Comparative Corporate Governance: An Interdisciplinary Agenda. Journal of Law and Society. Vol. 24(1). pp. 1-9. 1997. ISSN 0263-323X (en línea). <https://doi.org/10.1111/1467-6478.00033>

Superintendencia de Valores y Seguros [SVS]. (2015). Fortalecimiento de Estándares de Gobierno Corporativo de las Sociedades Anónimas Abiertas: Informe Final. Recuperado de http://www.svs.cl/portal/principal/605/articulos-20924_doc_pdf.pdf

Superintendencia de Valores y Seguros (En línea) <http://www.svs.cl/sitio/index.php> (Consulta: 05 de octubre de 2017).

S., Zúñiga, J., Barraza, N., Sanhueza & S., Soza. Midiendo la Creación de Valor en una Universidad. Formación universitaria, Vol. 11(3). Pp. 87-96. 2018. ISSN 0718-5006 (en línea). <https://dx.doi.org/10.4067/S0718-50062018000300087>

T., Cárdenas y otros. Tesis: EVA “valor económico agregado” y su aplicación al banco Santander y sus filiales. 2004.

Wikipedia, Artículo Gobierno corporativo (En línea) http://es.wikipedia.org/wiki/Gobierno_corporativo (Consulta: 02 de octubre de 2017).

8. Anexos

Anexo 1: Empresas que componen el IPSA 2018

Nemo	Razón Social	Peso Relativo	Sector
COPEC	Empresas Copec S.A.	9,87	Materias primas
FALABELLA	S.A.C.I. Falabella	7,37	Comercio
BSANTANDER	Banco Santander-chile	6,25	Banca *
CHILE	Banco de chile	6,20	Banca *
ENELAM	Enel Américas S.A.	6,05	Servicios básicos
LTM	Latam Airlines Group S.A.	5,97	Industrial
CMPC	Empresas CMPC S.A.	5,41	Materias primas
SOM-B	Soc. Química Minera Chile S.A. serie b	4,93	Materias primas
CENCOSUD	Cencosud S.A.	4,31	Comercio
BCI	Banco de crédito e inversiones	4,29	Banca *
ENELCHILE	Enel chile S.A.	3,62	Servicios básicos
ITAUCORP	Itaú CorpBanca	3,36	Banca *
SM-CHILE B	Sociedad matriz Banco de Chile, serie B	2,80	Banca *
COLBUN	Colbun S.A.	2,49	Servicios básicos
ANTARCHILE	Antarchile S.A.	2,47	Holding
CCU	Compañía Cervecerías unidas S.A.	2,41	Consumo
PARAUCO	Parque Arauco S.A.	2,36	Comercio
AGUAS-A	Aguas andinas S.A., serie A	2,02	Servicios básicos
SECURITY	Grupo Security S.A.	2,02	Holding
ENTEL	Emp. Nacional Telecomunicaciones S.A.	1,57	TI/Telecomunicaciones
CONCHATORO	Vina concha y toro s.a.	1,46	Consumo
ANDINA-B	Embotelladora andina s.a. Serie b	1,37	Consumo
ECL	Engie Energía chile s.a.	1,25	Servicios básicos
CAP	CAP S.A..	1,23	Materias primas
RIPLEY	Ripley Corp S.A..	1,13	Comercio
SONDA	Sonda S.A.	0,93	TI/Telecomunicaciones
AESGENER	Aes Gener S.A.	0,92	Servicios básicos
IAM	Inversiones Aguas Metropolitanas S.A.	0,84	Holding
ILC	Inversiones La Construcción S.A.	0,70	Holding
SALFACORP	Salfacorp s.a.	0,60	Construcción e Inmob.
VAPORES	Compañía sud americana de vapores s.a.	0,57	Industrial
SMSAAM	Sociedad matriz SAAM s.a.	0,55	Industrial
SK	Sigdo koppers s.a.	0,53	Industrial
ENELGXCH	Enel generación chile s.a.	0,45	Servicios básicos
EMBONOR-B	Coca-Cola Embonor s.a. Serie "B"	0,40	Consumo
FORUS	Forus s.a.	0,36	Comercio
ORO BLANCO	Sociedad de inversiones oro blanco s.a.	0,32	Holding
BESALCO	Besalco s.a.	0,28	Construcción e Inmob.
MASISA	Masisa s.a.	0,20	Industrial
NUEVAPOLAR	Empresas La Polar S.A.	0,14	Comercio

* No realizan su declaración de gobiernos corporativos a través de la SVS

Anexo 2: Informe de prácticas de gobierno corporativo según NCG385

Ítem	Descripción	Respuesta S/N
1	Del funcionamiento y composición del directorio	
1.a	El directorio cuenta con un procedimiento o mecanismo para la inducción de cada nuevo integrante, que tiene por objeto facilitar a éste el proceso de conocimiento y comprensión de:	
1.a.i	Los negocios, materias y riesgos, incluidos los de sostenibilidad, que son considerados más relevantes, así como de las razones por las que en opinión del directorio aquéllos tienen esta condición.	
1.a.ii	Los grupos de interés relevantes que ha identificado la entidad así como de las razones por las que en opinión del directorio aquéllos tienen esta condición y de los principales mecanismos que se emplean para conocer las expectativas y mantener una relación estable y duradera con aquéllos.	
1.a.iii	La misión, visión, objetivos estratégicos, principios y valores que debieran guiar el actuar de la sociedad, sus directores y personal, y las políticas de inclusión, diversidad, sostenibilidad y gestión de riesgos, aprobadas por el directorio.	
1.a.iv	El marco jurídico vigente más relevante aplicable a la entidad, al directorio y sus ejecutivos principales.	
1.a.v	Los deberes de cuidado, reserva, lealtad, diligencia e información que conforme a la legislación vigente recaen en cada integrante del directorio, mediante ejemplos de fallos, sanciones o pronunciamientos más relevantes que han ocurrido en el último año a nivel local con esos deberes.	
1.a.vi	Los principales acuerdos adoptados en los últimos 2 años anteriores al inicio de su mandato y de las razones que se tuvieron en consideración para adoptar tales acuerdos o para descartar otras opciones evaluadas.	
1.a.vii	Las partidas más relevantes de los estados financieros trimestrales y anuales del último año junto con sus respectivas notas explicativas, además de los criterios contables aplicados en la confección de dichos estados financieros.	
1.a.viii	Lo que en opinión del directorio es un conflicto de interés y cómo en opinión de éste, o conforme al Código o Manual establecido al efecto, y sin perjuicio de aquellos conflictos de interés expresamente abordados por ley, debieran tratarse las situaciones en las que se pudiere presentar uno de ellos.	
1.b	El directorio cuenta con un procedimiento o mecanismo de capacitación permanente del directorio para la actualización de conocimientos, que:	
1.b.i	Define al menos anualmente las materias respecto de las cuales se harán capacitaciones a sus integrantes y el calendario de capacitaciones para el año correspondiente.	
1.b.ii	Como parte de esas materias contempla las mejores prácticas de gobierno corporativo que han ido adoptando otras entidades tanto a nivel local como internacional.	
1.b.iii	Como parte de esas materias contempla los principales avances que se han dado en el último año a nivel local e internacional en lo referido a inclusión, diversidad y reportes de sostenibilidad.	
1.b.iv	Como parte de esas materias contempla las principales herramientas de gestión de riesgos, incluidos los de sostenibilidad, que se han ido implementando en el último año a nivel local e internacional.	
1.b.v	Como parte de esas materias contempla los fallos, sanciones o pronunciamientos más relevantes que han ocurrido en el último año a nivel local e internacional relacionados con los deberes de cuidado, reserva, lealtad, diligencia e información.	
1.b.vi	Como parte de esas materias contempla una revisión de ejemplos de situaciones que configuran un conflicto de interés en el directorio y de formas en que esos conflictos de interés pueden evitarse o ser resueltos en el mejor interés social.	

1.b.vii	Difunde anualmente las materias sobre las que en el último año se han realizado actividades de capacitación al directorio.	
1.c	El directorio cuenta con una política para la contratación de expertos(as) que lo asesoren en materias contables, tributarias, financieras, legales o de otro tipo:	
1.c.i	Que contemple la posibilidad de veto por parte de uno o más directores para la contratación de un(a) asesor(a) en particular.	
1.c.ii	Que a requerimiento de al menos uno de sus integrantes sea contratada la asesoría para la materia requerida por aquél.	
1.c.iii	Que, contemple la difusión, al menos una vez al año, de las asesorías solicitadas y no contratadas, especificando las razones por las que el directorio adoptó esa decisión en particular, lo cual además queda debidamente reflejado en el acta de la sesión correspondiente.	
1.d	El directorio se reúne al menos trimestralmente con la empresa de auditoría externa a cargo de la auditoría de los estados financieros para analizar:	
1.d.i	El programa o plan de auditoría.	
1.d.ii	Eventuales diferencias detectadas en la auditoría respecto de prácticas contables, sistemas administrativos y auditoría interna.	
1.d.iii	Eventuales deficiencias graves que se hubieran detectado y aquellas situaciones irregulares que por su naturaleza deban ser comunicadas a los organismos fiscalizadores competentes.	
1.d.iv	Los resultados del programa anual de auditoría.	
1.d.v	Los posibles conflictos de interés que puedan existir en la relación con la empresa de auditoría o su personal, tanto por la prestación de otros servicios a la sociedad o a las empresas de su grupo empresarial, como por otras situaciones.	
1.e	El directorio se reúne al menos trimestralmente con la unidad de gestión de riesgos de la entidad o responsable de función equivalente, para analizar:	
1.e.i	El adecuado funcionamiento del proceso de gestión de riesgos.	
1.e.ii	La matriz de riesgo empleada por la unidad así como las principales fuentes de riesgos y metodologías para la detección de nuevos riesgos y la probabilidad e impacto de ocurrencia de aquellos más relevantes.	
1.e.iii	Las recomendaciones y mejoras que en opinión de la unidad sería pertinente realizar para gestionar de mejor manera los riesgos de la entidad.	
1.e.iv	Los planes de contingencia diseñados para reaccionar frente a la materialización de eventos críticos, incluida la continuidad del directorio en situaciones de crisis.	
1.f	El directorio se reúne al menos trimestralmente con la unidad de auditoría interna, oficial de cumplimiento o responsable de función equivalente, para analizar:	
1.f.i	El programa o plan de auditoría anual.	
1.f.ii	Eventuales deficiencias graves que se hubieran detectado y aquellas situaciones irregulares que por su naturaleza deban ser comunicadas a los organismos fiscalizadores competentes o el Ministerio Público.	
1.f.iii	Las recomendaciones y mejoras que en opinión de la unidad sería pertinente realizar para minimizar la ocurrencia de irregularidades o fraudes.	
1.f.iv	La efectividad de los modelos de prevención de delitos implementados por la sociedad.	
1.g	El directorio se reúne al menos trimestralmente con la unidad de Responsabilidad Social, Desarrollo Sostenible o responsable de función equivalente, para analizar:	
1.g.i	La efectividad de las políticas aprobadas por el directorio para difundir al interior de la organización, sus accionistas y al público en general los beneficios de la diversidad e inclusión para la sociedad.	
1.g.ii	Las barreras organizacionales, sociales o culturales detectadas que pudieren estar inhibiendo la natural diversidad que se habría dado de no existir esas barreras.	

1.g.iii	La utilidad y aceptación que han tenido los reportes de sostenibilidad difundidos a los grupos de interés relevantes de la sociedad.	
1.h	El directorio contempla durante cada año la realización de visitas en terreno a las distintas dependencias e instalaciones de la sociedad, para conocer:	
1.h.i	El estado y funcionamiento de esas dependencias e instalaciones.	
1.h.ii	Las principales funciones y preocupaciones de quienes se desempeñan en las mismas.	
1.h.iii	Las recomendaciones y mejoras que en opinión de los responsables de esas dependencias e instalaciones sería pertinente realizar para mejorar el funcionamiento de las mismas.	
1.i	De las reuniones sostenidas para cada punto referido en las letras d) a la f) anteriores, al menos una por cada punto se realiza sin la presencia del gerente general de la sociedad.	
1.j	El directorio cuenta con un procedimiento formal de mejoramiento continuo en operación:	
1.j.i	Para detectar e implementar eventuales mejoras en su organización y funcionamiento.	
1.j.ii	Para detectar aquellas áreas en que sus integrantes pueden fortalecerse y continuar perfeccionándose.	
1.j.iii	Para detectar y reducir barreras organizacionales, sociales o culturales que pudieren estar inhibiendo la natural diversidad de capacidades, visiones, características y condiciones que se habría dado en el directorio de no existir esas barreras.	
1.j.iv	Que, sin perjuicio de las obligaciones legales, contemple expresamente la determinación del número mínimo de reuniones ordinarias, el tiempo promedio mínimo de dedicación presencial y remota a las mismas, y la antelación con la que se debiera remitir la citación y los antecedentes necesarios para la adecuada realización de aquéllas, reconociendo las características particulares de la entidad así como también la diversidad de experiencias, condiciones y conocimientos existentes en el directorio, según la complejidad de las materias a tratar.	
1.j.v	Que contemple expresamente el cambio, en el caso que fuere pertinente, de la forma de organización y funcionamiento del directorio ante situaciones de contingencia o crisis.	
1.j.vi	Que considere la asesoría de un experto ajeno a la sociedad para la detección e implementación de esas eventuales mejoras o áreas de fortalecimiento.	
1.j.vii	En que la detección a que se refiere los números i a iii anteriores, se realice al menos sobre una base anual.	
1.k	El directorio cuenta con un sistema de información en operación y de acceso por parte de cada director que:	
1.k.i	Le permite acceder, de manera segura, remota y permanente, a todas las actas y documentos tenidos a la vista para cada sesión de directorio de los últimos 3 años, de acuerdo a un mecanismo de ordenamiento que facilite su indexación y búsqueda de información.	
1.k.ii	Le permite acceder, de manera segura, remota y sin perjuicios de las obligaciones legales respecto al plazo de envío de contenido de las citaciones, a la minuta o documento que sintetiza todas las materias que se tratarán en esa sesión y los demás antecedentes que se presentarán en dicha sesión o adicionales necesarios para prepararse para la misma.	
1.k.iii	Permite el acceso al que se refiere el número ii anterior, con al menos 5 días de antelación a la sesión respectiva.	
1.k.iv	Le permite acceder de manera segura, remota y permanente, al sistema de denuncias implementado por la sociedad.	
1.k.v	Le permite revisar el texto definitivo del acta de dicha sesión.	
1.k.vi	Permite la revisión a que se refiere el número v anterior, con no más de 5 días posteriores a la sesión respectiva.	
2	De la relación entre la sociedad, los accionistas y público en general	

2.a	El directorio ha implementado un procedimiento formal y en operación para que los accionistas de la sociedad se puedan informar:	
2.a.i	Con al menos 3 meses de antelación a la junta de accionistas en que se elegirán directores, acerca de la diversidad de capacidades, condiciones, experiencias y visiones que en opinión del directorio resulta aconsejable formen parte del mismo para que éste esté en mejores condiciones de velar por el interés social.	
2.a.ii	Antes de la votación correspondiente, del número máximo de directorios que, en opinión del directorio, es aconsejable tengan los directores que sean electos por los accionistas.	
2.a.iii	Antes de la votación correspondiente, la experiencia, profesión u oficio del candidato a director.	
2.a.iv	Antes de la votación correspondiente, si el candidato a director mantiene o ha mantenido en los últimos 18 meses relaciones contractuales, comerciales o de otra naturaleza con el controlador de la sociedad, o sus principales competidores o proveedores.	
2.b	El directorio ha implementado un mecanismo, sistema o procedimiento formal que permita:	
2.b.i	A los accionistas participar y ejercer su derecho a voto por medios remotos, en la misma oportunidad que el resto de los accionistas que están físicamente representados en la junta.	
2.b.ii	A los accionistas observar, de manera remota y en tiempo real, lo que ocurre durante las juntas de accionistas.	
2.b.iii	Al público en general informarse en tiempo real de los acuerdos adoptados en las juntas de accionistas.	
2.b.iv	Al público en general enterarse de los acuerdos adoptados en la junta de accionista, con un desfase inferior a 5 minutos de votado el acuerdo respectivo.	
2.c	El directorio ha aprobado una política y establecidos procedimientos formales que tienen por objetivo proveer anualmente al público información respecto a:	
2.c.i	Las políticas adoptadas por la sociedad en materia de responsabilidad social y desarrollo sostenible.	
2.c.ii	Los grupos de interés identificados por la sociedad como relevantes, así como las razones por las que tales grupos tienen esa condición.	
2.c.iii	Los riesgos relevantes, incluidos los de sostenibilidad, de la sociedad, así como las principales fuentes de esos riesgos.	
2.c.iv	Los indicadores medidos por la sociedad en materia de responsabilidad social y desarrollo sostenible.	
2.c.v	La existencia de metas y la evolución que han tenido los indicadores de sostenibilidad.	
2.d	Para efectos de la definición de las políticas, indicadores y formato de reporte referidos en la letra c) anterior, se han seguido estándares internacionales como, por ejemplo, las directrices contenidas en la ISO 26000:2010, o los Principios y Estándares de Reportes y Difusión de la "Global Reporting Initiative" o del "International Integrated Reporting Council".	
2.e	La sociedad cuenta con una unidad de relaciones con los accionistas, inversionistas y medios de prensa que:	
2.e.i	Permite a éstos aclarar dudas de la sociedad, sus negocios, principales riesgos, situación financiera, económica o legal y negocios públicamente conocidos de la entidad.	
2.e.ii	Cuenta con personas que, al menos, dominen el idioma inglés para responder a las consultas de quienes no hablen español.	
2.e.iii	Es la única unidad autorizada por el directorio para responder tales consultas a los accionistas, inversionistas y medios de prensa.	
2.f	El directorio cuenta con un procedimiento formal de mejoramiento continuo en operación:	
2.f.i	Para detectar e implementar, eventuales mejoras en los procesos de elaboración y difusión de las revelaciones que realiza la entidad al mercado a	

	objeto que éstas sean de fácil comprensión por el público.	
2.f.ii	Para detectar e implementar, eventuales mejoras en los procesos de elaboración y difusión de las revelaciones que realiza la entidad al mercado a objeto que dichas comunicaciones sean provistas al mercado de manera oportuna.	
2.f.iii	Que considere la asesoría de un experto ajeno a la sociedad para la detección e implementación de esas eventuales mejoras.	
2.f.iv	En que la detección a que se refieren los números i y ii anteriores, se realiza al menos sobre una base anual.	
2.g	La sociedad cuenta con una página web actualizada por medio de la cual los accionistas pueden acceder a toda su información pública, de manera sencilla y de fácil acceso.	
3	De la gestión y control de riesgos	
3.a	El directorio ha implementado un proceso formal de Gestión y Control de Riesgos el cual se encuentra en operación y que:	
3.a.i	Tiene como directrices generales las políticas de gestión de riesgos aprobadas por el directorio.	
3.a.ii	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.a.iii	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.	
3.a.iv	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.	
3.a.v	Considera el impacto potencial que tendrá la materialización de los riesgos de sostenibilidad económicos, sociales y ambientales a los que la misma está expuesta.	
3.a.vi	Tiene como guía principios, directrices y recomendaciones nacionales e internacionales como, por ejemplo, los desarrollados por "The Committee of Sponsoring Organizations" (COSO, por sus siglas en inglés) o los contenidos en "Control Objectives for Information and Related Technology" (COBIT, por sus siglas en inglés) creados por ISACA o la ISO 31000:2009 e ISO 31004:2013.	
3.a.vii	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.	
3.a.viii	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.	
3.a.ix	Es revisado y actualizado, al menos anualmente.	
3.b	El directorio ha implementado un procedimiento formal y que está en operación:	
3.b.i	Para canalizar las denuncias por parte de su personal, cualquiera sea el vínculo contractual, accionistas, clientes, proveedores o terceros ajenos a la sociedad, de eventuales irregularidades o ilícitos.	
3.b.ii	Que garantiza el anonimato del denunciante.	
3.b.iii	Que permite al denunciante conocer el estado de su denuncia.	
3.b.iv	Que es puesto en conocimiento de su personal, accionistas, clientes, proveedores y terceros, tanto mediante capacitaciones como a través del sitio en Internet de la entidad.	
3.c	El directorio ha implementado un procedimiento formal y que está en	

	operación:	
3.c.i	Para detectar y reducir barreras organizacionales, sociales o culturales que pudieren estar inhibiendo la diversidad de capacidades, condiciones, experiencias y visiones que, sin esas barreras, se habría dado naturalmente en la organización.	
3.c.ii	Para identificar la diversidad de capacidades, conocimientos, condiciones, experiencias y visiones con que deben contar sus ejecutivos principales.	
3.c.iii	Para identificar entre los trabajadores de la entidad, a potenciales reemplazantes del gerente general y demás ejecutivos principales, en función del proceso de identificación descrito en el numeral ii anterior.	
3.c.iv	Para reemplazar oportunamente al gerente general y demás ejecutivos principales, y traspasar sus funciones e información relevante, ante su ausencia imprevista, minimizando el impacto que ello tendría en la organización.	
3.c.v	En que la detección a que se refieren los números i y ii anteriores, se realiza al menos sobre una base anual.	
3.d	El directorio ha implementado un procedimiento formal y que está en operación:	
3.d.i	Para revisar, al menos sobre una base anual, las estructuras salariales y políticas de compensación e indemnización del gerente general y demás ejecutivos principales, con el fin de detectar y corregir eventuales 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.	
3.d.ii	Que contempla la asesoría de un tercero ajeno a la sociedad que apoye al directorio, y al comité de directores en caso de que corresponda, en la revisión a que se refiere el numeral i anterior.	
3.d.iii	Que contempla la difusión de las estructuras salariales y políticas de compensación e indemnización del gerente general y demás ejecutivos principales, en el sitio en Internet de la sociedad.	
3.d.iv	Que contempla someter dichas estructuras salariales y políticas a aprobación de los accionistas.	
4	De la evaluación por parte de un tercero	
4.a	La autoevaluación del directorio respecto a la adopción de las prácticas contenidas en la presente normativa:	
4.a.i	Ha sido revisada y validada por un tercero ajeno a la sociedad.	
4.a.ii	La persona o equipo de personas que realizaron la revisión y validación, cuenta con la experiencia acreditada de al menos 5 años en evaluación de procesos y efectividad de controles, o en la prestación de servicios profesionales de asesoría o consultoría en diseño e implementación de procesos, gestión de riesgos o mejoramiento continuo.	
4.a.iii	La entidad o personas que realizaron la revisión y validación, son fiscalizados por la Superintendencia u organismo público o privado extranjero de similar competencia.	
4.a.iv	La entidad o personas que realizaron la revisión y validación, pertenecen a una nómina establecida por las bolsas nacionales de entidades que cumplen las condiciones definidas por las mismas para certificar la autoevaluación a que se refiere la presente normativa.	