



UNIVERSIDAD DEL BÍO-BÍO  
DIRECCIÓN DE GRADUADOS  
MAGÍSTER EN DIRECCIÓN DE EMPRESAS

# “ANÁLISIS DE UN BUEN GOBIERNO CORPORATIVO EN SOCIEDADES ANÓNIMAS Y SU APORTE AL VEA”

**TESIS PARA OPTAR AL GRADO  
DE MAGÍSTER EN DIRECCIÓN DE EMPRESAS**

Alumna:

Soledad del Pilar Merino Fuentealba

Profesor Guía:

Dr. Alex Iván Medina Giacomozzi



# *ÍNDICE GENERAL*

---

## ÍNDICE GENERAL

INTRODUCCIÓN .....	8
CAPÍTULO I: MARCO TEÓRICO.....	10
1.1 Historia del Gobierno Corporativo .....	10
1.2 Definición del Gobierno Corporativo.....	11
1.3 La OECD y los Principios de Gobierno Corporativo .....	14
1.3.1 Principios de Gobierno Corporativo según la OECD .....	15
1.4 Ley de Sociedades Anónimas.....	18
1.5 Ley de Opas .....	19
1.6 Evolución del Gobierno Corporativo .....	20
CAPÍTULO II: METODOLOGÍA DE LA INVESTIGACIÓN .....	23
2.1 Tipo de Investigación .....	23
2.2 Unidad y Sujetos de Estudio.....	23
2.3 Instrumentos de Recolección de la Información .....	25
2.4 Procedimiento de Análisis de Datos .....	25
2.4.1 Análisis del Gobierno Corporativo .....	26
2.5 Herramienta de Análisis .....	29
CAPÍTULO III: RESULTADOS .....	31
3.1. Identificación de las Empresas que si declaran su Gobierno Corporativo en 2012 .....	31
3.1.1 Almendral S.A. ....	31
3.1.2 Blumar S.A. ....	32
3.1.3 Cemento Polpaico S.A.....	32
3.1.4 Cencosud S.A.....	33
3.1.5 Cruz Blanca Salud S.A. ....	33
3.1.6 Embotelladora Andina S.A. ....	34
3.1.7 Empresa Nacional de Telecomunicaciones S.A. ....	34
3.1.8 Empresa Pesquera Eperva S.A.....	35
3.1.9 Empresa Aquachile S.A.....	35
3.1.10 Empresas Carozzi S.A. ....	36

3.1.11 Empresas Iansa S.A. ....	36
3.1.12 Essbio S.A. ....	37
3.1.13 Ingevec S.A. ....	37
3.1.14 Inversiones Siemel S.A. ....	38
3.1.15 Masisa S.A. ....	38
3.1.16 Multiexport Foods S.A. ....	39
3.1.17 Parque Arauco S.A. ....	39
3.1.18 Paz Corp S.A. ....	40
3.1.19 S.A.C.I. Falabella ....	40
3.1.20 Salfacorp S.A. ....	41
3.1.21 Sonda S.A. ....	41
3.2 Análisis de la Declaración de Gobierno Corporativo .....	43
3.3 Análisis de los 5 Criterios Evaluados .....	44
3.2.1 Criterio N°1: Publicación del Código de Ética .....	44
3.3.2 Criterio N°2: Directores Independientes .....	46
3.3.3 Criterio N°3: Comité de Directores .....	48
3.3.5 Criterio N°5: Composición del Directorio .....	52
3.4 Análisis del Vea .....	54
3.4.1 Análisis del Vea grupo 1 .....	55
3.4.1 Análisis del Vea grupo 2 .....	56
3.4.1 Análisis del Vea grupo 3 .....	57
3.4.1 Análisis del Vea grupo 4 .....	57
3.4.1 Análisis del Vea grupo 5 .....	58
3.4.1 Análisis del Vea grupo 6 .....	59
3.4.1 Análisis del Vea grupo 7 .....	60
3.4.1 Análisis del Vea grupo 8 .....	61
3.4.1 Análisis del Vea grupo 9 .....	62
3.4.1 Análisis del Vea grupo 10 .....	63
3.4.1 Análisis del Vea grupo 11 .....	63
3.4.1 Análisis del Vea grupo 12 .....	64
3.4.1 Análisis del Vea grupo 13 .....	65

CONCLUSIONES .....	67
BIBLIOGRAFÍA.....	70
ANEXOS.....	72
Anexo N° 1: Sociedades anónimas incluidas en la muestra.....	72
Anexo N°2: Norma 341 de la SVS.....	75

# *INTRODUCCIÓN*

---

## **INTRODUCCIÓN**

El Gobierno Corporativo es un tema que ha sido trascendental en los últimos años, debido a una serie de acontecimientos que han puesto en primera fila el término y con ello los conflictos de interés entre propietarios y administradores, que surgen por no aplicar un buen Gobierno Corporativo, siendo las economías desarrolladas, las primeras que han adoptado leyes, regulaciones, normas, prácticas y códigos de ética a economías en vías de desarrollo o emergentes, en las cuales no ha sido tan próspero el Gobierno Corporativo, esto por dificultades legales o judiciales que impiden su completo desarrollo y cumplimiento. Un buen Gobierno Corporativo se preocupa de la utilización del capital, pero también vela por los intereses de todas las partes involucradas, lo que entrega mayor confianza a los inversionistas y atrae capitales de mediano y largo plazo.

El desempeño de una empresa en el mercado bursátil dependerá de aspectos internos y externos que forman el Gobierno Corporativo, así también de todas las partes interesadas, es ahí donde encontramos a los stakeholders. Es por todo lo anterior que el Gobierno Corporativo debe preocuparse de que las estrategias de negocio sean coherentes con los principios de un desarrollo sustentable, y no alejarse del objetivo primero de la sociedad.

En nuestro país la legislación se adoptó con la Ley de Opas y Gobiernos Corporativos, quien fija las normas relacionadas a las sociedades anónimas y su administración, cabe destacar en este sentido que Chile es país miembro de la OCDE (Organización para la Cooperación Económica y el Desarrollo) por lo que se compromete a cumplir con los principios que esta entidad ha estandarizado.

Para desarrollar la siguiente investigación sobre el Gobierno Corporativo fue necesario primero que todo una recopilación empírica, la cual comprende el estudio de diversos autores como también el desarrollo del término a través del tiempo, eso una primera etapa, la cual es seguida de la metodología de investigación, en la que se describe paso a paso las fases de este trabajo, para finalizar con la determinación del EVA (Valor Económico Agregado) para las sociedades anónimas que declaran su Gobierno Corporativo, con la finalidad última de realizar la comparación y probar o refutar nuestra hipótesis, la cual contempla que al declarar el Gobierno Corporativo aumenta el valor económico agregado para la empresa

# *CAPÍTULO I: MARCO TEÓRICO*

---

## ***CAPÍTULO I: MARCO TEÓRICO***

### **1.1 Historia del Gobierno Corporativo**

El término Gobierno Corporativo nace en el año 1932, junto con la publicación “The Modern Corporation and Private Property”, trabajo de Adolf Berle y Gardiner Means, en donde describen como un pequeño grupo de familias controlan la mayoría de las grandes empresas estadounidenses a través de gestores sin necesidad de tener la propiedad de la empresa, lo que provocó una falta de control de los gestores por parte de los accionistas y así nacen las recomendaciones de buen Gobierno Corporativo como una práctica para lograr la alineación entre los intereses de los gestores y los accionistas, años más tarde en 1939 la SEC (Stock Exchange Comision), realizó dos publicaciones, la primera de ellas regulaba la organización de las empresas, incluyendo las de Fondos Mutuos, la cual tenía como fin regular las complejas acciones derivadas de inversiones, reinversiones y también el manejo accionario, lo que se traducía en que las empresas debían entregar información sobre su situación económica y financiera. La segunda publicación trabaja el tema de la existencia de un comité externo al directorio, el cual tenga como misión la designación de auditores independientes que se preocupen de los detalles relativos a la auditoria.

Los anteriores fueron los primeros acercamientos de la instauración del Gobierno Corporativo, luego en 1985 se creó The Treadway Comision, la que se componía de 5 organizaciones profesionales: The Financial Executives Internacional (FEI), The American Accounting Association (AAA), The American Institute of Certified Public Accountans (AICOA), The Institute of Internal Auditors (IIA) y The Institute of Management Accountants (IMA). The Treadway Comision realizó una publicación la que se tituló como el “Reporte de la Comisión Nacional de Fraudes”, el cual mostraba los factores que pueden terminar con un estado financiero fraudulento.

Ya en 1992 se realizó en Reino Unido el Cadbury Committee, el cual dentro de sus recomendaciones incluía que la Junta de Directores de una empresa debería estar conformada por a lo menos tres directores externos, que pudieran entregar una visión distinta. En el año 1998 la OCDE (Organización para la Cooperación Económica y el Desarrollo) crea un trabajo titulado “The New Corporate Governance, el cual fue difundido en Estados Unidos y Reino Unido en primera instancia, países más adelantados en cuanto al Gobierno Corporativo, el manual trabaja temas de competitividad y también el acceso a los mercados de capital a nivel global; años más tarde esta

misma organización realizó una declaración de los principios de un Gobierno Corporativo, los cuales se detallan más adelante.

## 1.2 Definición del Gobierno Corporativo

El término Gobierno Corporativo puede ser entendido de diferentes formas según sus exponentes, por lo mismo es claro que se encontrarán similitudes o divergencias en las definiciones a estudiar.

*“El Gobierno Corporativo puede ser definido como el conjunto de instancias y prácticas institucionales que influyen en el proceso de tomas de decisiones de una empresa, contribuyendo a la creación sustentable de valor en un marco de transparencia y responsabilidad empresarial. Así un adecuado Gobierno Corporativo debe alinear incentivos y promover el respeto a los derechos de los accionistas y grupos de interés que participan directa o indirectamente en la empresa, con el fin de garantizar una distribución de las rentas que incentive la realización de las inversiones necesarias para el desarrollo de la compañía” (Lefort, 2008)* esta definición permite dimensionar en cierta medida el grado de importancia del Gobierno Corporativo, ya que se refiere a la creación sustentable de valor, el cual cada día es más difícil de alcanzar, por el alto grado de globalización de las empresas, lo que hace que exista una mayor competitividad, disminuyendo las ventajas para cada una de ellas, también recalca el término transparencia y responsabilidad empresarial, estos últimos son primordiales a la hora de tomar decisiones ya que de esto dependerá el camino que quiera seguir la empresa en un futuro.

Otra definición puede ser considerar el *“Gobierno Corporativo como el sistema mediante el cual las empresas son dirigidas y controladas para contribuir a la efectividad y rendimiento de la organización. Sus objetivos principales son: velar por la transparencia, permitir el conocimiento de cómo los directivos gestionan los recursos, proveer de instrumentos de resolución de conflictos de interés entre los distintos grupos que conforman el gobierno y buscar el logro de equilibrios al interior del sistema” (Wigodski & Zúñiga, 2003)* en el párrafo anterior se considera que el Gobierno Corporativo es un sistema, el cual relaciona los distintos departamentos para que contribuyan a un objetivo determinado, el cual también debe velar por la transparencia, término que se repite de la definición anterior.

*“Lo más importante es destacar que el Gobierno Corporativo no es un instrumento individual sino más bien un concepto que incluye el debate sobre las estructuras apropiadas de gestión y control de las empresas. También incluye las reglas que regulan las relaciones de poder entre los propietarios, el consejo de administración, la administración y, por último, pero no por ello menos importante, partes interesadas tales como los empleados, los proveedores, los clientes y el público en general”* (Murthy, 2003), dentro de este párrafo se visualiza el concepto como un eje regulador, ya que le entrega las herramientas al Gobierno Corporativo para controlar la empresa, incluyendo también todos los stakeholders con los que pudiera vincularse una sociedad, además de delinear la relación entre propietarios y administradores, para evitar problemas de agencia que pudieran perjudicar la empresa como un todo.

En un sentido más vasto, *“el Gobierno Corporativo consiste en mantener el equilibrio entre los objetivos económicos y los sociales y 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 estos 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 atraer inversionistas.”* (Cadbury, 2003), de lo anterior, se puede apreciar la importancia del Gobierno Corporativo para atraer inversionistas a los empresas, razón por la cual se debe mantener en equilibrio a los clientes internos y externos, para mejorar la imagen y ser más destacados con el fin de recibir capitales de terceros y mejorar la posición presente y futura de la empresa.

*“Por Gobierno Corporativo se entiende esa combinación de legislación., regulación y prácticas voluntarias apropiadas del sector privado que permite a las empresas atraer capital financiero y humano, desempeñarse con eficacia y, consiguientemente, perpetuarse creando valor económico a largo plazo para sus accionistas y, al mismo tiempo, respetando los intereses de las partes interesadas y de la sociedad en su conjunto”* (Millstein, 2003), este autor se refiere al término Gobierno Corporativo como un tema único de empresas privadas, las cuales necesitan atraer capital y crear valor económico a largo plazo para responder a sus accionistas, todo esto en el ámbito de la

transparencia y responsabilidad social empresarial, las cuales debes ser adoptadas voluntariamente por la empresa, lo que conllevará un crecimiento y desarrollo sostenible en el tiempo.

*“Si un país no ha ganado la reputación de aplicar prácticas acertadas de Gobierno Corporativo, los capitales buscarán otro destino. Si los inversionistas no confían en el nivel de acceso a la información, los capitales buscarán otro destino” (Levith, 2004)* en la cita anterior, se observa claramente que para el autor es de vital importancia para la empresa las prácticas de Gobierno Corporativo, ya que sin ellas se arriesga a perder inversionistas que pudieran sustentar nuevos negocios, provisto de capitales de terceros y *“dado el grado de integración actual de los mercados, el hecho de no ocuparse de los aspectos normativos relacionados con el Gobierno Corporativo repercutirá en los mercados financieros mundiales y pondrá en peligro la estabilidad financiera. Por esa razón, las autoridades normativas responsables, sea cual fuere su nivel, no pueden hacer caso omiso de esta cuestión” (Bolkestein, 2004)*, tiene gran conexión con Levith, ya que ha sido tanto el nivel de globalización de los mercados que los capitales pueden venir de un inversionista de cualquier país, el cual busca resguardar sus intereses y por lo mismo estará preocupado del Gobierno Corporativo de su empresa para no caer en pérdidas, además de la transparencia de la información de la cual necesita para basar sus expectativas e invertir capital.

Otra definición es que el *“Gobierno Corporativo se ocupa de buscar la manera de atraer los intereses de los inversionistas y de los administradores y de que estos se aseguren de que las firmas se preocupan realmente por obtener beneficios para los inversionistas” (Mayer, 1997)*, al igual que otros autores, Mayer ve la importancia que tiene el Gobierno Corporativo al ser un lineamiento que permite atraer inversionistas, por otro lado encontramos una definición que da otro enfoque al término y lo define 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” (Deakin & Hughes, 1997)*, la que se entiende como una herramienta interna de la empresa y según otro autor este puede ser entendido como que *“el Gobierno Corporativo es un conjunto de principios y técnicas destinadas a mejorar la administración de las sociedades mercantiles que apelan al ahorro del público. Surge de la necesidad de superar los problemas que plantea la separación entre la propiedad y la gestión en las grandes sociedades que cotizan en la Bolsa” (Zunzunegui, 2006)*, de la definición anterior se puede rescatar su importancia al momento de solucionar problemas ente propietarios y administradores, uno de los fines por los que nació el

término Gobierno Corporativo, el cual también debe preocuparse de las inversiones que las empresas realizan en las bolsas de comercio.

Y según Keasy *“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”* (Keasy, 1997), en esta definición se entiende que el Gobierno Corporativo es un sistema el cual opera en toda la empresa y es la clave del éxito y de igual modo existe esta definición que confirma lo anterior, *“es 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”* (Gomez, 2009), por lo que concuerda con todo lo que se ha revisado anteriormente, ya que es el gobierno corporativo el motor que controla la empresa y define su actuar en el tiempo, ya que también es visto *“como una serie de medidas que son tomadas en las empresas para favorecer a la economía de esta, 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”* (Maati 1999), este último autor considera que el Gobierno Corporativo también ayuda al bienestar de las personas dentro de la empresa.

### **1.3 La OECD y los Principios de Gobierno Corporativo**

La organización para la cooperación y el desarrollo económico (OECD) se fundó el 14 de diciembre de 1960 en París y dentro de sus objetivos se encuentra promover las políticas destinadas a:

- Lograr el mayor crecimiento sostenible posible de la economía y del empleo y, a aumentar el nivel de vida de los países miembros, manteniendo la estabilidad financiera y contribuyendo así al desarrollo de la economía mundial.
- Contribuir a una sana expansión económica tanto en los estados miembros como en los no miembros en vías de desarrollo económico.
- Contribuir a la expansión del comercio mundial sobre una base multilateral y no discriminatoria, de acuerdo a las obligaciones internacionales.

Los países fundadores de la OECD son: Austria, Bélgica, Canadá, Dinamarca, Francia, Alemania, Grecia, Islandia, Irlanda, Italia, Luxemburgo, Países Bajos, Noruega, Portugal,

España, Suecia, Suiza, Turquía, Reino Unidos y Estados Unidos. En el caso particular de Chile, este firma el convenio en el año

### 1.3.1 Principios de Gobierno Corporativo según la OECD

Dentro de los principios declarados por esta organización se encuentra: garantizar la base de un marco eficaz para el Gobierno Corporativo, los derechos de los accionistas y funciones clave en el ámbito de la propiedad, tratamiento equitativo de los accionistas, el papel de las partes interesadas en el ámbito del Gobierno Corporativo, la divulgación de datos y transparencia y finalmente las anotaciones del consejo, las cuales se desarrollan a continuación:

– *1. Garantizar la base de un marco eficaz para el Gobierno Corporativo*

*“El marco para el Gobierno Corporativo deberá promover la transparencia y eficacia de los mercados, ser coherente con el régimen legal y articular de forma clara el reparto de responsabilidades entre las distintas autoridades supervisoras, reguladoras y ejecutoras” (OECD, 2004)*

Lo anterior, tiene 4 alcances, el primero de ellos recae en el marco del gobierno corporativo, el cual debe ser desarrollado considerando su repercusión en la economía, fomentando la transparencia y eficacia en los mercados, también incluye los requisitos legales y reglamentarios que forman parte de las prácticas de un buen Gobierno Corporativo, los cuales deben ser acordes con el régimen legal de cada país, las responsabilidades deberán emitirse garantizando el servicio a los intereses públicos y también deberá contar con autoridades supervisoras, reguladoras y ejecutoras que cuenten con las facultades de poder, integridad y recursos para cumplir con sus obligaciones, aplicando la normativa oportuna y transparentemente.

– *2. Los derechos de los accionistas y funciones clave en el ámbito de la propiedad*

*“El marco para el Gobierno Corporativo deberá amparar y facilitar el ejercicio de los derechos de los accionistas” (OECD, 2004)*

El segundo principio planteado considera siete aspectos, el primero de ellos es la fijación de los derechos para los accionistas, dentro de los cuales se debe asegurar el método de registro de propiedad, la cesión o transferencia de acciones, la puntualidad y periodicidad de la información de la sociedad, la participación y derecho a voto, la elección y revocación de los miembros del consejo

y la participación en los beneficios de la sociedad, por otro lado nos encontramos lo el derecho que deben tener los accionistas a participar en las decisiones que generen cambios en la sociedad, ya sea en los estatutos, escrituras, acciones y transacciones extraordinarias, otro punto que se destaca es el derecho a participar en forma efectiva y poder votar en las juntas generales de accionistas, también se considera que deben hacerse públicos los convenios que otorgan a determinados accionistas mayor grado de control, se debe permitir el funcionamiento eficiente y transparente del mercado, debe facilitarse el ejercicio de los derechos de propiedad de todos los accionistas y finalmente se debe permitir a todos los accionistas la posibilidad de consultarse sobre temas que afecten a sus derechos fundamentales.

– 3. *Tratamiento equitativo de los accionistas*

*“El marco para el Gobierno Corporativo deberá garantizar un trato equitativo a todos los accionistas, incluidos los minoritarios y extranjeros. Todos los accionistas deben tener la oportunidad de realizar un recurso efectivo en caso de violación de sus derechos” (OECD, 2004)*

Este tercer principios tiene 3 alcances, uno de ellos es el que se debe garantizar el tratamiento igualitario para todos los accionistas de una misma serie, considerando la protección de los accionistas minoritarios, también se deberá prohibir el uso de información privilegiada y las operaciones abusivas de autocartera y últimamente considera que los miembros del consejo y a los directivos principales deberán exigir que se comunique cualquier interés material que pudiera tener directa, indirecta o por terceros frente a la sociedad.

– 4. *El papel de las partes interesadas en el ámbito del Gobierno Corporativo*

*“El marco para el Gobierno Corporativo deberá reconocer los derechos de las partes interesadas establecidos por la ley o a través de acuerdos mutuos, y fomentar la cooperación activa entre sociedades y las partes interesadas con vistas a la creación de riqueza y empleo y, a facilitar la sostenibilidad de empresas sanas desde el punto de vista financiero” (OECD, 2004)*

El antepenúltimo principio considera que se deberán respetar los derechos de las partes interesadas, se deberá favorecer el desarrollo de mecanismos que favorezcan la participación de los empleados, las partes interesadas que participen del Gobierno Corporativo deberán contar con información relevante, suficiente y fiable, las partes interesadas también tendrán derecho a manifestarle al

consejo sus preocupaciones en cuanto a prácticas ilegales o no éticas y finalmente contempla la aplicación efectiva de los derechos de los acreedores.

– 5. *Divulgación de datos y transparencia*

*“El marco para el Gobierno Corporativo deberá garantizar la revelación oportuna y precisa de todas las cuestiones materiales relativas a la sociedad, incluida la situación financiera, los resultados, la titularidad y el gobierno de la empresa” (OECD, 2004)*

La información a divulgar debe contener datos mínimos, como los resultados financieros, objetivos de la sociedad, titularidad de los grandes grupos de acciones y su derecho a voto, la política de remuneraciones aplicada a los miembros del consejo y a sus directivos principales, las operaciones de partes vinculadas, factores de riesgo previsible, estructura y políticas de Gobierno Corporativo, además se considera la auditoría por parte de un independiente, competente y cualificado para reflejar fielmente la situación financiera de la empresa.

– 6. *Las responsabilidades del consejo*

*“El marco para el Gobierno Corporativo deberá garantizar la orientación estratégica de la empresa, el control efectivo de la dirección ejecutiva por parte del consejo y la responsabilidad de éste frente a la empresa y los accionistas.” (OECD, 2004)*

Dentro del último principio se considera que el consejo deberá actuar disponiendo de la información más completa, siempre considerando el interés de la sociedad y de los accionistas, además de conceder trato justo a todos los accionistas, deberá ante poner la ética contra los intereses, también el consejo estará a cargo de la revisión y orientación de la estrategia de la empresa, planes de actuación, política de riesgo, presupuestos anuales y resultados obtenidos.

Forma también parte de las responsabilidades del consejo la introducción de cambios necesarios, la selección, retribución, el control y sustitución de los miembros del mismo, el alineamiento en entre los directivos principales y los miembros del consejo con los intereses de la sociedad y de los accionistas a largo plazo, también debe garantizar la integridad de los informes contables y financieros de la sociedad.

#### **1.4 Ley de Sociedades Anónimas**

La ley de Sociedades Anónimas, fue publicada en octubre de 1981 por el Diario Oficial, la cual vino a cubrir el vacío que había con respecto a la legislación para sociedades anónimas, teniendo como uno de sus objetivos la mayor regulación para sociedades anónimas abiertas, no así para las sociedades anónimas cerradas, además de nuevas reglas de transacciones en el mercado-

La anterior, definió que se entenderá por sociedad anónima abierta a aquella sociedad jurídica que hace oferta pública de sus acciones en el mercado bursátil y, además aquellas que tengan 500 o más accionistas y aquellas en las que a lo menos un 10% de su capital es suscrito pertenece a un mínimo de 100 accionistas. Su fiscalización quedará en manos de la Superintendencia de Valores y Seguros, además deberán inscribirse en el Registro Nacional de Valores.

Por otro lado la sociedad anónima cerradas serán todas las sociedades formadas con tal fin, y que no cuenten con las características descritas anteriormente, sin embargo, podrá ser administrada como sociedad anónima abierta si así se precisa.

En relación a la administración de estas sociedades se estipula que el directorio deberá estar conformado por 3 directores a lo menos para sociedades anónimas cerradas y con un mínimo de 5 para las abiertas además de un presidente, cabe mencionar que la sociedad anónima se forma, existe y prueba por escritura pública.

En cuanto a los directores estos son elegidos por los accionistas y no necesariamente deben poseer acciones de la empresa y, tendrá como misión la designación del gerente general, el cual asume la representación legal de la empresa. En cuanto a la distribución de dividendos, para las sociedades anónimas abiertas deberá ser de a lo menos el 30% de las utilidades netas en el año, en el caso de las cerradas, estas pueden definir su propia política de dividendos.

La fiscalización de la administración, se debe llevar a cabo por auditores independientes, los cuales son designados por la junta ordinaria accionaria, para revisar la contabilidad, inventarios, balances y la totalidad de estados financieros de la sociedad. Se entenderá por junta ordinaria de accionistas aquellas que se celebran una vez al año, en la época fijada en los estatutos, para tratar materias propias de su conocimiento sin que sea necesario señalarlas en la respectiva citación, por otro lado existe la junta extraordinaria de accionista, la cual podrá celebrarse en cualquier tiempo, cuando así

lo exijan las necesidades sociales, para decidir respecto de cualquier materia de la ley o los estatutos entreguen al conocimiento de las juntas de accionistas y siempre que tales materias se señalen en la citación correspondiente.

Finalmente las sociedades anónimas abiertas deberán emitir estados de resultado anualmente y ser auditados por empresas auditoras externas, no así las sociedades anónimas cerradas que solo serán revisadas por 2 delegados de los accionistas o por auditores independientes.

### **1.5 Ley de Opas**

La ley N° 19705, regula las ofertas públicas de adquisición de acciones (OPAS) y además establece un régimen de Gobiernos Corporativos, esta fue publicada con fecha 20 de diciembre de 2000. Esta ley vino a modificar la ley de sociedades anónimas y también la de mercado de valores, con el fin de mejorar y dar mayor protección e información a los accionistas minoritarios, además de establecer normar a cerca de las negociaciones de la empresa con terceras, lo que se traduce en que para la realización de toma de control, toda transacción debe realizarse a través de una OPA.

Dentro de los temas o tópicos más importantes que atiende el tema de Gobierno Corporativo se encuentran los siguientes:

- Comité de directores, el cual se establece como un mecanismo fiscalizador dentro de la sociedad, el cual en su mayoría debe estar conformado por miembros independientes, los cuales tendrán dentro de sus funciones la revisión de los estados financieros, la propuesta de los auditores externos y también de las clasificadoras de riesgo, además del estudio de las compensaciones de los ejecutivos y de las transacciones de las partes.
- Transacciones entre las partes relacionadas, la cual está estrictamente normada, ya que debe ser llevada a cabo a través de un procedimiento especial, por lo que la transacción debe ser aprobada por la junta directiva para luego designar evaluadores independientes que aprueben o no el negocio.
- Derecho a retiro, el cual faculta a los accionistas cuando está comprometido su patrimonio a vender activos, entregar garantías por un valor de a los menos el 50% del patrimonio o la concentración de la propiedad cuando sobrepasa las 2/3 partes de la propiedad accionaria.

- Acción civil derivada, la cual se asemeja a la Class Action Estadounidense, la cual permite a cualquier accionista o miembro de la junta directiva demandar a quien corresponda en nombre y en beneficio de la sociedad por toda la pérdida en el patrimonio derivada de la infracción a la ley o a los estatutos de la sociedad.

La nueva ley permite a los directores hacerse presente de la junta a través de medios tecnológicos, algo no previsto en la ley de sociedades anónimas y que permite que se realice con toda normalidad, sin embargo, debe cumplir con ciertos requisitos, tales como: realizar la sesión a través de videoconferencia y contar con la asistencia de alguno de sus miembros a través de medios tecnológicos.

## **1.6 Evolución del Gobierno Corporativo**

En un mundo altamente globalizado al que hemos llegado es fácil pensar que el tema de Gobierno Corporativo ha ido avanzando y perfeccionándose a través del tiempo, esto gracias a los resultados que su implementación entrega en temas de inversión extranjera y propiamente en los estados de resultado, por lo que la necesidad de realizar procesos estandarizados para todos los países, es imperante, ya que se debe dar pie a la transparencia y también a la responsabilidad social empresarial.

A lo anterior, se suma el aporte de la OECD, la cual a través de sus principios pretende entregar lineamientos de acción para mejorar el vínculo entre accionistas mayoritarios y minoritarios, por lo mismo ha creado mesas de trabajo llamadas “Roundtables”, las cuales se han desarrollado en Asia, América Latina, Federación Rusa, Europa del Sur y Euro Asia.

Esta mesa busca promover mejores gobiernos en cada una de las regiones que visita, aumentar el entendimiento del Gobierno Corporativo, tanto en el ámbito privado como también en el público, también busca identificar necesidades de asistencia técnica y de insumos, con el fin de desarrollar por completo el término.

Chile no se ha quedado atrás, ya que con la modificación de la ley de sociedades anónimas generó un gran avance en materia de Gobierno Corporativo, además al pertenecer a la OCDE hace suyos los principios que esta estandariza, con el fin de que exista la mejor regulación que permita a la

economía ser el motor del país, esto a través de acuerdos comerciales con el extranjero y también con la inversión extranjera, la cual aumenta al tener mayores índices de transparencia.

Todo lo anterior, es posible gracias a la publicación de la ley de OPAS N° 19705 que modifica la anterior ley de sociedades anónimas, incluyendo dentro de sus artículos el régimen que deben cumplir los Gobierno Corporativos de las sociedades anónimas abiertas, este factor es muy importante, ya que favorece la percepción de otros países y aumenta nuestro nivel de desarrollo, al estar a la vanguardia de políticas que favorecen la transparencia y competitividad de los mercados tanto nacionales como internacionales.

# *CAPÍTULO II: METODOLOGÍA DE LA INVESTIGACIÓN*

---

## ***CAPÍTULO II: METODOLOGÍA DE LA INVESTIGACIÓN***

En una primera etapa se confeccionó el marco teórico y la revisión de la literatura para establecer conceptos y generar las bases de la investigación, luego se procedió a realizar la investigación de las sociedades anónimas en Chile según muestra definida y finalmente se realizaron las conclusiones según los resultados obtenidos.

### **2.1 Tipo de Investigación**

La investigación realizada es de tipo mixta, ya que ocupa la investigación cuantitativa y la cualitativa, ya que busca a través de hechos establecer relaciones de causa efecto, dentro de sus características encontramos el planteamiento de una premisa, la cual permitió conocer si las sociedades anónimas en Chile declaran su Gobierno Corporativo.

En nuestro caso la premisa es que las sociedades anónimas abiertas que declaran un buen Gobierno Corporativo tienen un incremento en su Veá, por lo que se llevó a cabo un estudio de fuentes primarias y secundarias, las cuales corresponden a información publicada por la misma empresa, la cual se descargó desde la página de la Superintendencias de Valores y Seguros.

### **2.2 Unidad y Sujetos de Estudio**

La investigación realizada se concentró en la revisión de una muestra obtenida de la Superintendencia de Valores y Seguros, en la cual se consideró un universo de 257 sociedades anónimas inscritas al 31 de octubre de 2013.

Para calcular la muestra fue necesario tomar en consideración los siguientes antecedentes:

Tabla N°1: Determinación de la muestra

N	257
E	7% (0.07)
Z	1.96 (95%)
P	0.5
Q	0.5

N: Tamaño de la Muestra

E: Error (e)

Z: Nivel de Significancia

P: Porcentaje de la población que presenta una característica.

Q: (1-P)

Luego de tener los datos, se reemplazó en la siguiente formula:

$$M = \frac{Z^2 * N * P * Q}{e^2 * (N-1) + Z^2 * P * Q}$$

$$M = \frac{1.96^2 * 257 * 0.5 * 0.5}{0.07^2 * (257 - 1) + 1.96^2 * 0.5 * 0.5}$$

$$M = 111$$

El dato anterior, permitió continuar con la investigación, ya que se debieron revisar 111 sociedades anónimas (anexo N° 1) escogidas al azar a través de una función de Excel, con lo que se dio paso a la observación de cada una de las memorias anuales de estas empresas con el fin de ver si expresamente declararon su Gobierno Corporativo en 2012.

### **2.3 Instrumentos de Recolección de la Información**

La principal fuente de información fue la memoria anual de las sociedades anónimas seleccionadas, la cual se dividió en dos partes, la primera de ellas consistió en revisar si las sociedades anónimas que declaran su Gobierno Corporativo cuentan con lo siguiente:

- Publicación del Código de Ética
- Directores independientes
- Comité de directores
- Normas de Buen Gobierno Corporativo y,
- Directorio Familiar o no

La segunda parte consistió la determinación del Vea, el cual es un indicador de incremento (o no) del valor de la empresa, cuya determinación se obtuvo a partir de los estados financieros de las sociedades anónimas.

### **2.4 Procedimiento de Análisis de Datos**

Como se mencionó anteriormente, se revisaron 111 sociedades anónimas de las cuales solo 21 declararon expresamente su Gobierno Corporativo, con lo cual se procedió al siguiente paso que fue ver la composición de su directorio y revisar si existen lazos familiares o no y, también si están presentes los directores independientes, si cuenta con un código de ética, con un comité de auditoría y si están presentes las normas de buen Gobierno Corporativo y finalmente se realizó el cálculo del Vea (Valor Económico Agregado) a las 21 sociedades anónimas que si declararon su Gobierno Corporativo por 4 años antes y 4 años después de la declaración.

La investigación desarrollada emerge de la importancia en Chile que se le da al tema de Gobierno Corporativo, ya que si bien es un tema conocido, no es muy aplicado en nuestras sociedades anónimas, de ahí surge la idea de revisar cuántas son las sociedades anónimas que transan en la bolsa de comercio y que a la vez reportan su Gobierno Corporativo, con el fin de estudiar si existe relación entre la declaración del Gobierno Corporativo y el incremento o no del Vea.

Es importante mencionar que este indicador revela si se crea valor económico adicional para los dueños, esto a través de las operaciones del negocio.

Este indicador se desglosa de la siguiente forma:

$$VEA: ( RSI - CPPF ) * II$$

Donde

RSI : Rendimiento de la inversión

CPPF : Costo promedio ponderado de financiamiento

II : Inversión del período inmediatamente anterior

### 2.4.1 Análisis del Gobierno Corporativo

Para realizar el estudio del Gobierno Corporativo de las Sociedades se tomaron en consideración los siguientes criterios que a continuación se explican, los cuales fueron aplicados a las 21 empresas según el muestreo, que si publicaron expresamente su Gobierno Corporativo.

Tabla N° 2: Publicación del Código de Ética

Criterio N°1	SI	NO
Publicación del Código de Ética	Si se encuentra publicado en su memoria anual de 2012	No se encuentra publicado en su memoria anual de 2012

Fuente: Elaboración propia

El código de ética dentro de una sociedad anónima se preocupa fundamentalmente de las relaciones interpersonales de las personas y tiene como finalidad establecer normas para solucionar por ejemplo conflictos de interés, conductas en las operaciones comerciales y conductas personales, entre otros ítems. Con esto se buscará revisar si cada una de las sociedades anónimas seleccionadas cumple con esta publicación.

Tabla N°3: Directores Independientes

Criterio N° 2	SI	NO
Directores Independientes	Si cuenta con directores distintos de los controladores	No cuenta con directores distintos de los controladores

Fuente: Elaboración propia

La legislación vigente en Chile obliga a las sociedades anónimas que cuenten con un patrimonio bursátil igual o superior a 1,5 millones de UF y en las que al menos un 12,5% de sus acciones esté en poder de accionistas minoritarios deban contar en su directorio con al menos un director independiente. En el caso de los directores independientes estos tienen como finalidad primera el trabajar en función de los objetivos de la sociedad, al igual que los demás directores, sin embargo al no estar ligados con la misma sociedad, pueden actuar objetivamente frente a decisiones que involucren intereses y permitir así tomar decisiones más objetivas en beneficio de la sociedad en su conjunto y no solo para beneficiar a un conjunto de accionistas.

Dentro de este mismo ítem es importante una sub clasificación, en la que se establezca las sociedades anónimas que si cuentan con directores independientes, dentro de lo cual se estableció quienes tienen 1 o más directores independientes declarados.

Tabla N°4: Cantidad de Directores Independientes

Nombre de la Sociedad Anónima	N° de Directores Independientes					
	1	2	3	4	5	más de 5

Fuente: Elaboración propia

Tabla N°5: Comité de Directores

Criterio N° 3	SI	NO
Comité de Directores	Si cuenta con un Comité de Directores	No cuenta con un Comité de Directores

Fuente: Elaboración propia

El comité de directores es un órgano fiscalizador según la ley 18.046 en el artículo 50 bis, respecto de sociedades anónimas abiertas con un patrimonio bursátil igual o superior a 1.500.000 UF. Este comité es una medida de control que dispone el legislador al accionista para regular la actividad de los administradores, con el fin de evitar conflictos de interés propio, por lo que se puede entender que su principal objetivo es fortalecer la autorregulación al interior de las sociedades anónimas, haciendo más eficiente el directorio al incorporar mayor fiscalización. Esta misma ley les entrega mayores facultades a los accionistas minoritarios para ejercer sus derechos.

Tabla N°6: Normas de Buen Gobierno Corporativo

Criterio N°4	SI	NO
Normas de Buen Gobierno Corporativo	Publica expresamente sus normas de Buen Gobierno Corporativo	No publica expresamente sus normas de Buen Gobierno Corporativo

Fuente: Elaboración propia

El cuarto criterio a evaluar fueron las normas de buen Gobierno Corporativo, con el fin de establecer cuantas de las sociedades anónimas presentes en el estudio declaran dentro de su memoria anual normas de buen Gobierno Corporativo, las que se encuentran directamente relacionadas con el actuar de las personas, es decir, corresponden a lineamientos que deben estar presentes para formar un buen Gobierno Corporativo.

Tabla N°7: Composición del Directorio

Criterio N°5	SI	NO
Composición del Directorio	Existen lazos de familia entre los miembros del directorio y los controladores	No existen lazos de familia entre los miembros del directorio y los controladores

Fuente: Elaboración propia

El último criterio corresponde a la composición del directorio propiamente tal, es decir, a la revisión de si existen lazos familiares entre los controladores y los miembros del directorio, esto ya que de esta forma se tiene mayor control sobre las acciones, sin embargo, puede también afectar a los accionistas minoritarios que no cuentan con tantas facultades.

Es importante mencionar que en nuestra economía existen grandes conglomerados, los cuales están en poder de familias muy acaudaladas las cuales están presentes en muchos sectores industriales, por lo que en ocasiones el director puede tener este cargo en más de 1 sociedad anónima, ya sea por lazos familiares o por intereses propios.

## 2.5 Herramienta de Análisis

La herramienta de análisis primero que todo consideró el análisis de los 5 factores, con el fin de establecer cuál ha sido el comportamiento que más se repite dentro de las sociedades anónimas abiertas que si declararon su Gobierno Corporativo en 2012.

Con el fin de establecer y aislar los efectos exógenos que pudieran afectar el VEA, se realizó el cálculo de este indicador a una empresa representativa que no declara su Gobierno Corporativo y que pertenezca al mismo sector, como medida de control, lo que permitió realizar la comparación y establecer las conclusiones requeridas.

## *CAPÍTULO III: RESULTADOS*

---

## **CAPÍTULO III: RESULTADOS**

### **3.1. Identificación de las Empresas que si declaran su Gobierno Corporativo en 2012**

La investigación realizada contempló el estudio de 111 sociedades anónimas abiertas, de las cuales solo 21 declararon expresamente su Gobierno Corporativo en el año 2012 y a continuación se realiza una pequeña descripción de ellas.

#### **3.1.1 Almendral S.A.**

Almendral S.A. es una sociedad de inversiones, creada el 19 de junio de 1981. Es el controlador de Entel con un 54,76% de su propiedad, lo cual representa un 99% de sus inversiones, el porcentaje restante está destinado a algunas inversiones inmobiliarias.

Dentro de los controladores de la empresa se puede mencionar al Grupo Matte, Hurtado Vicuña, Fernández León, Consorcio, Izquierdo Menéndez & Gianoli, los que en su conjunto poseen el 77,85% de la propiedad.

En lo que respecta a su Gobierno Corporativa esta empresa realizó su primera declaración en 2006 y, hoy en día tiene por propósito que el Gobierno Corporativo aumente el valor de la compañía a través de su participación en empresas líderes de la industria, además proteger a los accionistas asegurando un trato igualitario para todos.

Dentro de su estructura corporativa encontramos a su presidente Luis Gazitúa Achondo, 1 vicepresidente y 5 directores, los que también conforman el Comité de Auditoría.

Cabe mencionar que Almendral S.A. busca mantener el control de las compañías directamente o mediante alianzas, trabajando siempre bajo una política financiera conservadora y con una filosofía corporativa basada en el trabajo bien hecho, la honestidad y la transparencia.

### **3.1.2 Blumar S.A.**

Blumar S.A. se formó en octubre de 2011 a través de la fusión de Pesquera Itata S.A y Pesquera El Golfo S.A., ambas presentes en el negocio pesquero y acuícola. El control de esta sociedad es ejercido por Inversiones Petrohue S.A con un 27,5% y se puede mencionar también dentro de los accionistas a Inversiones Baracaldo Limitada, El Cóndor Combustible S.A., Inversiones Marte Limitada, Inversiones Quitrahue S.A, las que poseen menos del 10% de las acciones cada una.

Su primera declaración de Gobierno Corporativo fue realizada en 2012, como parte de cambios en la empresa, los cuales privilegian el desarrollo de productos para el consumo humano a través de las operaciones en el área acuícola y pesquera diversificando el portafolio de productos y marcas.

El presidente de esta empresa es Rodrigo Sarquis Said, cuenta con 2 vicepresidentes y 4 directores. Los que a su vez conforman el Comité de Directores. Dentro de su misión definen lograr ser una compañía líder en la industria pesquera y acuícola, con énfasis en el adecuado y sustentable manejo de los recursos en sus procesos productivos, cuidando el medio ambiente y creando valor tanto para los accionistas, clientes y colaboradores, entregando productos y servicios cuyos estándares de calidad sean reconocidos en los diferentes mercados donde la empresa se encuentre presente.

### **3.1.3 Cemento Polpaico S.A.**

Cemento Polpaico S.A. es una sociedad anónima abierta constituida el 20 de septiembre de 1948, la que actualmente es controlada por Holcin Ltd., grupo de origen suizo, el cual posee el 54,32% de las acciones.

Esta empresa realizó su primera declaración de Gobierno Corporativo el 2009 y tiene por objeto principal el proteger los intereses legítimos de nuestros grupos de interés de manera apropiada y eficaz. Las consideraciones relativas al Gobierno Corporativo se reflejan de manera consistente en la adecuación de nuestra estructura organizacional y procedimientos.

Su presidente es el señor Juan Guzmán Molinari, cuenta con 1 vicepresidente y 5 directores de los cuales solo 1 es independiente.

Los valores corporativos que Cemento Polpaico S.A. se basan en la fortaleza, desempeño y pasión que se debe poner en cada actividad desarrollada.

### **3.1.4 Cencosud S.A.**

Cencosud S.A. remonta sus inicios a 1976 con la apertura del primer supermercado en Temuco, el principal accionista es Horst Paulmann Kemna, quien además es su controlador. Dentro de los 12 mayores accionistas se destacan Inversiones Quinchamali Limitada quien cuenta con el 20,57%, Inversiones Latadia Limitada con un 19,47%, Inversiones Tano Limitada con un 16,19% entre otros.

La primera declaración de Gobierno Corporativo de Cencosud S.A. fue en 2011 y, dentro de la misión esta empresa declara que “Nuestra misión consiste en trabajar, día a día, por llegar a ser el retailer más rentable y prestigioso de América Latina, en base a la excelencia en nuestra calidad del servicio, el respeto a las comunidades con las que convivimos y el compromiso de nuestro equipo de colaboradores. Todo esto, a través de los pilares básicos de nuestra compañía; visión, desafío, emprendimiento y perseverancia”.

Cencosud S.A. cuenta con las siguientes unidades de negocio; supermercados, tiendas por departamento, mejoramiento del hogar, centros comerciales y servicios financieros, todos ellos presentes en Chile, Argentina, Brasil, Perú y Colombia.

### **3.1.5 Cruz Blanca Salud S.A.**

Cruz Blanca Salud S.A. es una empresa que se crea en el 2009, su principal accionista es el Grupo Said con un 40,64% de la propiedad, el cual ejerce su control a través del Fondo de Inversión Privado Costanera. El presidente de Cruz Blanca Salud S.A es Salvador Said, el cual cuenta con 6 directores que lo acompañan en su gestión.

Su primera declaración de Gobierno la realiza en 2011, dando importancia a que las buenas prácticas de Gobierno Corporativo, un actuar ético y transparente, son elementos fundamentales en la estrategia de desarrollo y gestión de Cruz Blanca Salud.

La visión de esta empresa busca llegar a ser la red de salud privada más valorada por la comunidad, esto a través de los valores como el respeto, compromiso, integridad y excelencia, lo anterior, se traduce en una estrategia que busca crecer diversificarse para ofrecer a sus clientes servicios de salud de calidad a precios asequibles, ha sido el eje de la estrategia de Cruz Blanca Salud.

### **3.1.6 Embotelladora Andina S.A.**

Embotelladora Andina S.A. nace en 1946 con licencia para producir y distribuir los productos Coca-Cola en Chile. Su principal accionista es Coca-Cola de Chile S.A. con un 14,35%, seguido de Banco de Chile por cuenta de terceros CA con un 7,49%, The Bank of New York con un 6,6%, entre otros. El presidente del directorio de esta empresa es Juan Claro, el cual es acompañado por 12 directores y 1 vicepresidente.

La primera declaración de Gobierno Corporativo fue realizada en 2006, el cual busca agregar valor en forma sustentable a clientes y accionistas, satisfaciendo las necesidades de nuestros consumidores con productos y marcas Coca-Cola, generando sinergias a partir de nuestra experiencia, actuando con eficiencias y excelencia, siempre respaldados por las competencias y habilidades de nuestros recursos humanos.

Dentro de los pilares que Embotelladora Andina busca alcanzar, está la excelencia en los procesos, la sustentabilidad y la eficiencia de los costos.

### **3.1.7 Empresa Nacional de Telecomunicaciones S.A.**

La Empresa Nacional de Telecomunicaciones S.A. nace en 1964, como empresa de carácter público, la cual instaló redes de microondas en la mayor parte de territorio nacional, hoy en día el principal accionista es Inv Altel Ltda con el 54.76%, seguida por Banco de Chile por cuenta de terceros no residentes con un 10,6%, Banco Itau por cuenta de inversionistas con un 8,3%, entre otros.

Su primera declaración de Gobierno Corporativo fue en el año 2011 y, busca que el sistema de Gobierno Corporativo de Entel cree valor de manera sustentable para sus accionistas y la sociedad a través de un aporte relevante al desarrollo de las telecomunicaciones y las tecnologías de la información. Excelencia, integridad y responsabilidad son valores esenciales para el cumplimiento de este propósito.

Este directorio cuenta con 1 presidente don José Hurtado Vicuña y 8 directores de los cuales 1 es independiente.

### **3.1.8 Empresa Pesquera Eperva S.A.**

Empresa Pesquera Eperva S.A. inicia sus actividades productivas en 1956 en el puerto de Arica, su principal accionista es Inversiones Angelini y Compañía Limitada quien cuenta con el 34,22% del control, le sigue AntarChile S.A con un 18,7% y otros accionistas que representan cada uno menos del 8% de las acciones.

Su directorio está conformado por Manuel Tocornal Astoreca, Presidente, 1 vicepresidente, 1 secretario y 4 directores. Esta sociedad realizó su primera declaración de Gobierno Corporativo en 2011.

Esta empresa cuenta con una publicación sus prácticas de Gobierno Corporativo, entre las cuales destaca el incrementar el valor de la compañía a largo plazo, a través de un mejor rendimiento corporativo, considerando a todos los accionistas, también el velar por la transparencia, por el buen proceder de los directores, en función de los intereses de los accionistas y de la compañía. También cuenta con un código de ética, el cual está disponible en su página web.

### **3.1.9 Empresa Aquachile S.A.**

Empresa Aquachile S.A. se constituyó a través de la fusión de Salmones del Pacífico Sur S.A. y AquaChile S.A en 1998. Hoy en día la sociedad participa en toda la cadena de producción de la industria, comenzando por la genética de los peces hasta llegar a la comercialización de sus productos los cuales son entregados en más de 50 países.

Dentro de sus principales accionistas destaca el Fondo de Inversiones Privado Patagonia el cual cuenta con 33,03%, el Fondo de Inversión Privado Aqua con un 18,15% e Inversiones Acuícolas S.A. quien posee un 14,88%, los demás accionistas tiene todos menos de un 7% cada uno.

Su directorio está conformado por Piero Solari Donaggio, presidente y 6 directores. Esta empresa busca alcanzar valores, como el respeto, la pasión, el ser creativos y demostrar iniciativa, el prevenir y actuar con seguridad, además de emprender nuevos desafíos y estar abiertos al cambio.

### **3.1.10 Empresas Carozzi S.A.**

Empresas Carozzi S.A. fue fundada en 1898 por don Augusto Carozzi Passani, bajo el nombre de La Joven Italia, Carozzi y Cía. Sus accionistas mayoritarios a la fecha son: Inversiones Pacífico II Limitada con un 30,99%, Inversiones Atlántico Limitada con un 8,61%, Banco Itaú por cuenta de Inversionistas con un 7,54%, entre otros accionistas los cuales tiene cada uno menos del 7% de las acciones.

La primera declaración de Gobierno Corporativo de esta empresa fue realizada en 2011, además se puede mencionar que esta empresa ha hecho el esfuerzo y ha instaurado un Comité Industrial, un Comité Comercial, un Comité de Abastecimiento, un Comité de Comunicaciones, un Comité de Auditoría, un Comité de Recursos Humanos, un Comité Internacional y un Comité de Finanzas, en este sentido cabe mencionar que esta empresa no cuenta con un Comité de Directores ya que se encuentra exenta de este requisito por el nivel de acciones que se transan en la Bolsa de Comercio.

Es impoente destacar los valores de esta sociedad, los cuales dicen que es importante valorar a las personas y respetarse integralmente, privilegiar siempre una conducta honesta, comprometiéndose profundamente con la compañía, administrar los recursos con sobriedad y eficiencia y también sentir pasión por el trabajo bien hecho.

### **3.1.11 Empresas Iansa S.A.**

Empresas Iansa S.A. nace como la Industria Azucarera Nacional S.A., la cual fue creada por Corfo, instalando la planta azucarera en Los Ángeles. Sus principales accionistas son: Sociedad de Inversiones Campos Chilenos S.A. con un 42,93%, Larrain Vial S.A. Corredora de Bolsa con un 4,18%, Banchile Corredores de Bolsa S.A. con un 3,79% y los demás accionistas poseen menos de un 3% de las acciones.

La primera declaración de Gobierno Corporativo de esta empresa fue en 2009, la cual cuenta con un directorio conformado por su presidente don Joaquín Noguera Wilson, 1 vicepresidente y 5 directores, los cuales buscan promover su visión la cual propone ser la compañía de consumo masivo más respetada y valorada de Latinoamérica.

### **3.1.12 Essbio S.A.**

Essbio S.A. es una empresa que se constituyó como sociedad anónima en 1990 en su calidad de continuadora legal del Servicio Nacional de Obras Sanitarias. Dentro de los principales accionistas de esta empresa destacan: Inversiones Otppb Chile I Limitada con un 89,56%, Corporación de Fomento de la Producción con un 5% y los demás accionistas que no sobrepasan el 2% de las acciones.

La primera declaración de Gobierno Corporativo de esta empresa fue realizada en 2011, cabe mencionar que esta empresa presenta un código de ética y también un manual de prácticas de Gobierno Corporativo, los cuales se pueden descargar desde su página web.

El Directorio está compuesto por Jorge Lesser García-Huidobro, su presidente, 1 vicepresidente y 4 directores. Dentro de su misión se destaca el promover soluciones y servicios de alta calidad en el ciclo integral del agua y en la gestión de los residuos, generar valor permanentemente para los accionistas y entregar un servicio de excelencia, basado en un profundo conocimientos en los clientes.

### **3.1.13 Ingevec S.A.**

Ingevec S.A. es una empresa que fue fundada en 1983 por Enrique Besa Jocelyn-Holt, Grancisco Vial Bezanilla y José Bustamante Bezanilla, actualmente cuenta con más de 480 obras en 10 regiones de Chile. Sus principales accionistas son Inv. Asesorías Marara Ltda. con un 20,16%, Inversiones Los Cipreses Ltda. también con un 20,16%, Asesorías en Inversiones Santo Domingo Ltda. con el 19,99%, los demás accionistas poseen menos de un 7% de las acciones.

La primera declaración de Gobierno Corporativo fue realizada en 2012 y, su Directorio está formado por Enrique Besa Jocelyn-Holt presidente, y 6 directores, entre los cuales se encuentran los otros 2 fundadores.

Su misión dice “Somos una empresa que presta servicios de construcción tanto al sector privado como al público, Nuestro compromiso es satisfacer los requerimientos de nuestros clientes bajo estándares internacionales de calidad y seguridad, basados en un excelente capital humano, innovación tecnológica, eficiencia y confiabilidad”.

### **3.1.14 Inversiones Siemel S.A.**

Inversiones Siemel S.A.

Siemel S.A. es una sociedad de inversiones del Grupo Angelini, la cual se constituyó en 1980 bajo el nombre de Industrias Marítimas Siemel S.A. Actualmente sus principales accionistas son: Inversiones Angelini y Compañía Limitada la cual 62,54%, Jean Pierre Co con un 9,66%, Yolab Investment Corp con un 6,01% y los demás accionistas poseen menos de un 4% cada uno de ellos.

La primera declaración de Gobierno Corporativo realizada por esta compañía fue en 2012, su directorio está compuesto por José Guzmán Dumas, presidente, 1 vicepresidente y 4 directores.

Es importante destacar que esta empresa cuenta con un manual de prácticas de Gobierno Corporativo en el cual destacan dentro de los objetivos de este sistema: minimizar y gestionar los conflictos de interés entre los agentes presentes en la compañía, velar por el buen proceder de los directores, en función de los intereses de los accionistas y de la empresa

### **3.1.15 Masisa S.A.**

Masisa S.A. se fundó en 1960 como Maderas Aglomeradas Ltda., la cual se consolidó como el primer productor de tableros aglomerados en Chile. Actualmente es controlada por GN Inversiones Limitada la cual posee el 46,43% de las acciones, le sigue Inv Forestales Los Andes Limitada con un 20,57%, mientras que los demás accionistas solo poseen menos del 3,5% de las acciones cada uno.

La primera declaración de Gobierno Corporativo realizada por esta empresa fue en 2005 y, hoy en día es la única de las empresas estudiadas que cuenta con una estrategia de Gobierno Corporativo, la cual se preocupa de promover la gestión eficaz y eficiente de sus recursos, creando un ambiente de control interno saludable y aportando a la creación de valor para sus accionistas y públicos interesados.

Su directorio está compuesto por Jorge Carey Tagle, presidente, 1 vicepresidenta, y 5 directores, de los cuales solo 1 es independiente.

### **3.1.16 Multiexport Foods S.A.**

Multiexport Foods S.A. es una empresa que se fundó en mayo de 1987, la cual se preocupaba de la captura, compra, procesamiento y comercialización de pescados y mariscos para su exportación. Su controlador es Multiexport Dos S.A. con un 50,10%, también encontramos dentro de los accionistas a Multiexport S.A. con un 9,55%, Larraín Vial S.A. Corredora de Bolsa con un 8,69%, los demás accionistas poseen menos del 4% de las acciones.

En el año 2007 realiza su primera declaración de Gobierno Corporativo, cabe destacar que esta empresa quiere ser una de las más importantes en la acuicultura mundial, siendo reconocida por la calidad de sus productos, su pasión por la innovación, la rentabilidad de sus operaciones y su alto sentido de responsabilidad social.

Su directorio está compuesto por Martín Borda Mingo, presidente, 1 vicepresidente ejecutivo y 5 directores, de los cuales solo 1 es independiente.

### **3.1.17 Parque Arauco S.A.**

Parque Arauco S.A. es una empresa que nace en 1982 bajo el nombre de Parque Arauco Kennedy, actualmente es controlada por Inmobiliaria Atlantis S.A. quien posee un 25,97% de las acciones, le sigue Banco de Chile por cuenta de terceros no residentes con un 11,33%, Banco Itaú por cuenta de inversionistas con un 9,87%, los demás accionistas poseen menos del 7% cada uno.

Esta empresa realiza su primera declaración de Gobierno Corporativo en 2011 y define como su misión el ser una empresa exitosa de la industria inmobiliaria, dedicada al comercio minorista y entretenimiento, buscando formas innovadoras para atraer clientes externos a los centros comerciales, potenciando el negocio de sus clientes internos, diseñando la mejor combinación de oferta de productos, servicios y entretenimiento, de manera accesible, cómoda y segura.

Su directorio está compuesto por Salvador Said Somovía, presidente, y 7 directores, de los cuales solo 1 es independiente, los que además conforman el comité de directores.

Cabe mencionar que esta empresa cuenta con su código de ética y también con prácticas de Gobierno Corporativo y transparencia.

### **3.1.18 Paz Corp S.A.**

Paz Corp S.A. comienza sus operaciones en 1960 de la mano de don Benjamín Paz, quien desarrolla sus primeros proyectos de casa y departamento en las comunas de Ñuñoa y Providencia. Actualmente la empresa es controlada por Inversiones Globus Limitada quien posee un 10,46% de las acciones, le sigue Inversiones Brakers Limitada con un 9,98%, Inversiones Quantum Limitada con un 9,95%, Inversiones B y J Limitada con un 9,95%, los demás accionistas poseen menos del 9,9% de las acciones.

Esta empresa realizó su primera declaración de Gobierno Corporativo en 2009, buscando como empresa entregar a la clase media chilena la mejor solución habitacional disponible a precios accesibles, contribuyendo al desarrollo y calidad de vida de las personas en el país.

Su directorio está formado por Juan Armas, presidente y 6 directores, los cuales también conforman el comité de directores, siendo el presidente quien cuenta con la calidad de independiente, según lo dispuesto para cumplir con la conformación de los comités de directores.

### **3.1.19 S.A.C.I. Falabella**

S.A.C.I. Falabella, los inicios de esta empresa se remontan a 1889, cuando Salvatore Falabella abre la primera gran sastrería en Chile, actualmente esta sociedad está controlada por Dersa S.A. quien cuenta con el 14,72% de las acciones, le sigue Inversiones HCQ S.A. con un 12,04%, Bethia S.A. con un 10,48%.

La primera declaración de Gobierno Corporativo que realizó esta sociedad anónima fue en 2011, cuenta con un directorio mixto, donde su presidente es Juan Cúneo Solari, quien cuenta con 1 vicepresidente y 7 directores, de los cuales 2 son mujeres.

Esta sociedad cree que el retail es un negocio intensivo en capacidades humanas que sólo se acumulan y existen en un clima de colaboración y exigencia con horizontes a largo plazo, lo que debe ir de la mano con la búsqueda de la eficiencia, incorporando nuevas capacidades, tanto logísticas como tecnológicas, con el fin de cumplir con los altos estándares que impone el mercado.

### **3.1.20 Salfacorp S.A.**

Salfacorp S.A. es una empresa que se remonta a 1929 con el nombre de Salinas y Fabres Hermanos Ltda., quienes trabajaban en negocios de Ingeniería y Construcción, los cuales ejecutaron obras como el Estadio Nacional, el Templo Votivo de Maipú y la Clínica Santa María. Hoy en día es controlado por Inversiones Ascotan Ltda. quien cuenta con un 10,25% de las acciones, le sigue Inversiones Atlántico Limitada con un 6,6%, Larraín Vial S.A. Corredora de Bolsa con un 6,21%, los demás accionistas poseen menos del 6% de las acciones cada uno.

La primera declaración de Gobierno Corporativo que realizó esta empresa fue en 2009 y su estrategia es generar valor a través de una oferta competitiva de servicios asociados a la construcción que superan expectativas, apoyado en un equipo enfocado en la excelencia operacional en base a un modelo de procesos de especialización que nos permite aprovechar sinergias y ampliar la oferta de servicios relacionados en Chile y otros países.

Su directorio está compuesto por Alberto Etchegaray Aubry, presidente, 1 vicepresidente y 5 directores, de los cuales 3 son independientes, entre ellos 1 mujer, la cual también participa en el comité de directores.

### **3.1.21 Sonda S.A.**

Sonda S.A. se fundó en 1974 cuando Andrés Navarro Haeussler fundó esta sociedad, la cual ha participado en proyectos tecnológicos tanto en Chile como en el extranjero. Actualmente es controlada por Inversiones Pacífico II Limitada quien cuenta con el 30,99% de las acciones, le sigue Inversiones Atlántico Limitada con un 8,61%, Banco Itaú por cuenta de Inversionistas con un 7,54%, los demás accionistas poseen menos del 5% de las acciones cada uno.

Esta empresa realizó su primer declaración de Gobierno Corporativo en el año 2009, cuenta con un directorio formado por Andrés Navarro Haeussler, presidente, 1 vicepresidente y 7 directores, los cuales a su vez conforman el comité de directores, el cual cuenta con sus tres miembros en calidad de independientes.

Los principios que mueven esta empresa son la actitud positiva, primacía de hábitos, sobriedad, vocación de servicio y ser una empresa de personas.

Tabla N°8: Resumen empresas que si declaran su Gobierno Corporativo

RUT	RAZON SOCIAL	AÑO 1° DECLARIÓN
94.270.000-8	ALMENDRAL S.A.	2006
80.860.400-0	BLUMAR S.A.	2012
91.337.000-7	CEMENTO POLPAICO S.A.	2009
93.834.000-5	CENCOSUD S.A.	2011
76.005.001-6	CRUZ BLANCA SALUD S.A.	2011
91.144.000-8	EMBOTELLADORA ANDINA S.A.	2006
92.580.000-7	EMPRESA NACIONAL DE TELECOMUNICACIONES S.A.	2011
91.643.000-0	EMPRESA PESQUERA EPERVA S.A.	2011
86.247.400-7	EMPRESAS AQUACHILE S.A.	2010
96.591.040-9	EMPRESAS CAROZZI S.A.	2011
91.550.000-5	EMPRESAS IANSA S.A.	2009
96.579.330-5	ESSBIO S.A.	2012
76.016.541-7	INGEVEC S.A.	2011
94.082.000-6	INVERSIONES SIEMEL S.A.	2012
96.802.690-9	MASISA S.A.	2005
76.672.100-1	MULTIEXPORT FOODS S.A.	2007
94.627.000-8	PARQUE ARAUCO S.A.	2011
76.488.180-K	PAZ CORP S.A.	2009
90.749.000-9	S.A.C.I. FALABELLA	2011
96.885.880-7	SALFACORPC S.A.	2009
83.628.100-4	SONDA S.A.	2009

Fuente: Elaboración propia

En el listado anterior se incluyen las sociedades anónimas estudiadas, en el cual es posible encontrar entidades de distintos sectores industriales, con el fin de comprender a nivel macro, el avance o incorporación del Gobierno Corporativo en el mercado nacional.

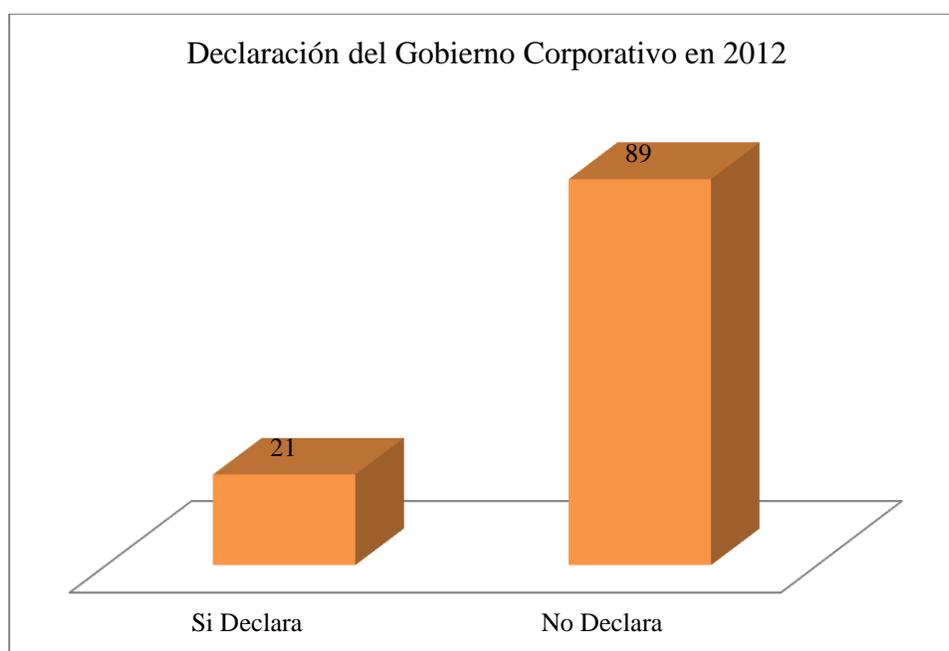
Además es posible observar el año en que declararon expresamente por primero vez su Gobierno Corporativo, lo cual nos permite darnos cuenta que es un tema muy reciente, ya que desde el 2006 en adelante se puede observar que empresas como Embotelladora Andina S.A. o Almendral S.A., emprendieron un nuevo camino, enfocando sus esfuerzos en un área un tanto desconocida, pero no por eso menos importante.

### 3.2 Análisis de la Declaración de Gobierno Corporativo

El siguiente gráfico, muestra claramente que existe una gran diferencia entre empresas que si declaran expresamente su Gobierno Corporativo con las que no lo hacen, ya que solo 21 de un total de 111 asumen este compromiso, el cual incluye un conjunto de instancias y prácticas que van en pro de la empresa, contribuyendo a la creación de valor sustentable a través del tiempo, sin embargo, en nuestro país aún falta un largo camino por seguir y poder decir que todas las sociedades anónimas cuentan y declaran su Gobierno Corporativo.

Cabe destacar que al realizar una revisión de las páginas web de cada una de las 21 sociedades anónimas que si declararon su Gobierno Corporativo, no todas ellas cuentan con un link directo para realizar un estudio de su directorio, código de ética, o comité de directores, punto importante, ya que si se espera que la declaración de Gobierno Corporativo sea más que un cumplimiento con la legislación vigente y genere beneficios, tanto económicos como sociales, se debe procurar contar con toda la información hacia el público, con el fin de transparentar todos los procesos necesarios, que puedan generar importante cambios en la empresa y aumentar su valor, en el corto y largo plazo.

Gráfico N°1: Declaración de Gobierno Corporativo en 2012



Fuente: Elaboración propia

### 3.3 Análisis de los 5 Criterios Evaluados

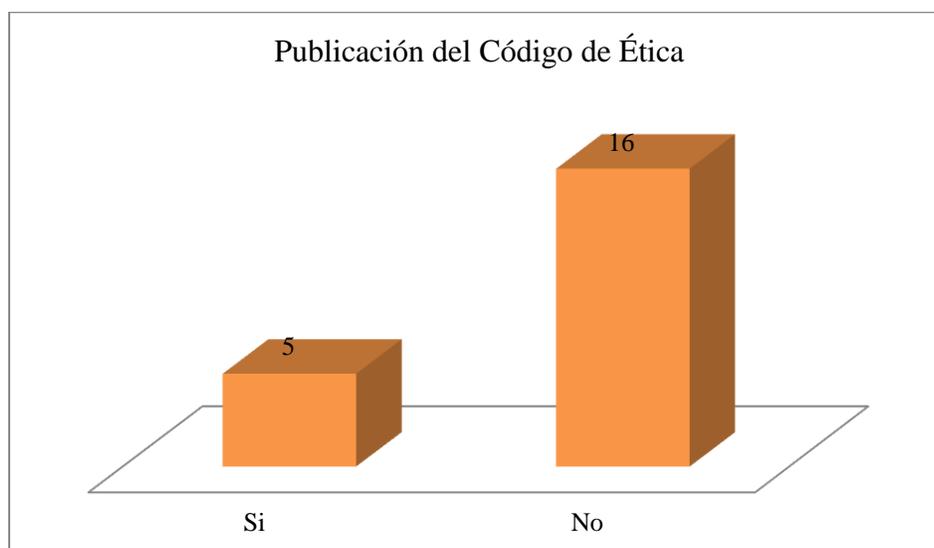
El siguiente apartado considera el estudio de 5 criterios aplicados a cada una de las 21 sociedades anónimas abiertas que declararon su Gobierno Corporativo en el año 2012, con el fin de evaluar si existe un cumplimiento o no de cada uno de estos factores.

#### 3.2.1 Criterio N°1: Publicación del Código de Ética

Este primer criterio estudiado, muestra el compromiso de establecer un código de ética o de conducta para regular expresamente la conducta de los directivos y sus funcionarios, lo cual se puede revisar en el gráfico que se presenta a continuación, el que muestra que solo 5 de las 21 sociedad anónimas lo declara expresamente en su memoria 2012, entre ellas se encuentran; Cruz Blanca Salud S.A., Empresa Nacional de Telecomunicaciones S.A., Essbio S.A., Parque Arauco S.A. y SalfaCorp S.A., las cuales dedican páginas de su reporte anual a este punto tan importante.

Cabe destacar que también está presente en el código de ética, los principios y normas que guían la actitud y comportamiento de las personas dentro de la sociedad, ya que si bien la legislación ha avanzado en la protección de todos los accionistas, aún quedan situaciones por regular, por lo que se debe priorizar en la importancia de un comportamiento ético, lo que agiliza procesos dentro de la empresa.

Gráfico N°2: Publicación del Código Ética



Fuente: Elaboración propia

A modo de ejemplo y complementando la idea anterior, es importante mencionar que dentro del código de ética que las sociedades anónimas declaran se encuentran los siguientes aspectos:

- Misión
- Visión
- Valores
- Definición del concepto ética y su alcance
- Protección de los bienes de la empresas
- Relación con los clientes
- Relación con los colaboradores
- Relación con los proveedores
- Relación con el gobierno
- Privacidad de la información
- Relación con la comunidad y el medio ambiente
- Conflictos de Interés
- Carta de compromiso

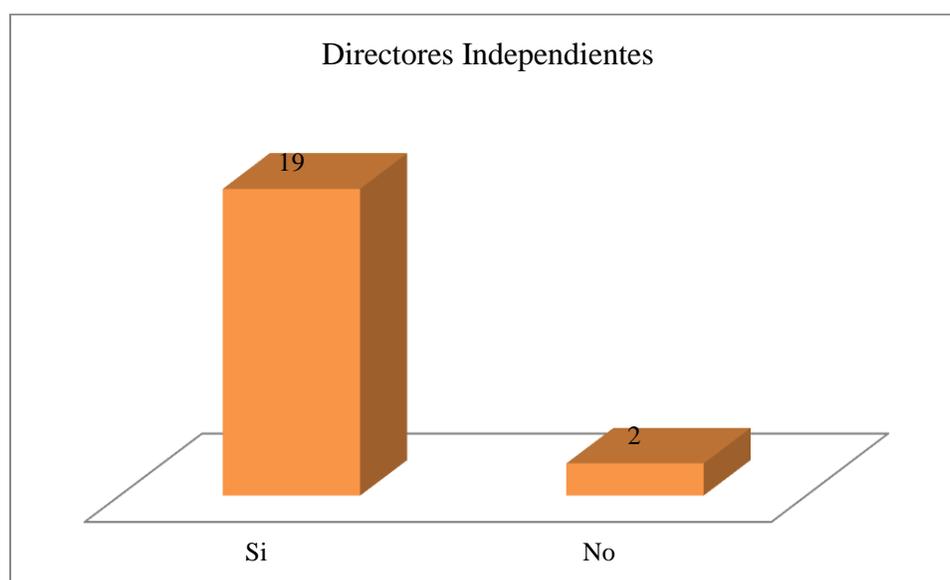
Los anteriores, son comunes en la mayoría de las sociedades, pero también hay aspectos únicos en cada uno de ellas que son importantes de mencionar, como por ejemplo Essbio S.A. propone un desafío ético en el cual se establecen ciertas situaciones y el correcto accionar por parte de sus colaboradores, por su parte Cruz Blanca Salud S.A. también define el ítem de regalos, comidas y atenciones, en el caso de Masisa S.A. ellos establecen una política de triple resultado, la cual se preocupa simultáneamente de lo social, financiero y medioambiental, otro ejemplo lo impone Pesquera Eperva S.A. la cual cuenta con un línea directa la que está disponible para que los trabajadores de la empresa puedan dejar sus inquietudes con la plena seguridad de que su identidad será protegida.

Este criterio considera la publicación del código de ética por parte de las sociedades anónimas, las cuales como se mencionó anteriormente, realizan esta declaración con el fin de normar el actuar de todos los miembros de la empresa, con el fin de evitar cualquier conflicto de interés que pudiera producirse.

### 3.3.2 Criterio N°2: Directores Independientes

El segundo criterio considera la existencia de directores independientes, los cuales son obligatorios para sociedades anónimas que transan más de 1.500.000 UF de sus acciones, en este sentido, se puede observar que de las 21 empresas estudiadas, 19 de ellas cuenta con al menos 1 director independiente, ya que Essbio S.A. y Carozzi S.A. se excluyen de esta exigencia.

Gráfico N°3: Directores Independientes



Fuente: Elaboración propia

Dentro de este mismo criterio se consideró la revisión del número de directores independientes, llegando al resultado de que solo 2 empresas; Parque Arauco S.A. y Sonda S.A. cuentan con 3 directores independientes, las cuales sobresalen dentro del grupo de las 19 que si cuentan con directores independientes, dentro de las que cuentan con 2 miembros con esta calidad se encuentra Empresas Iansa S.A., Embotelladora Andina S.A. y Salfa Corp S.A., las otras solo cumplen con la reglamentación impuesta, lo que significa que aún no se tiene claro el aporte de estos cargos, los que tienen la posibilidad de entregar otra visión frente a la toma de decisiones, ya que al no estar ligados a los accionistas, son capaces de establecer diferentes parámetros para ver una misma realidad, la que puede favorecer a la empresa como un todo y no a miembros de ella, como los accionistas mayoritarios.

A modo de esclarecer el criterio anterior se presenta la siguiente tabla, en la cual se establece la totalidad de directores versus directores independientes.

Tabla N°9: Directores Independientes

Nombre de la Sociedad Anónima	N° Total de Directores	N° Total de Directores Independientes	% de Directores Independientes sobre el Total
ALMENDRAL S.A.	5	1	20%
BLUMAR S.A.	4	1	25%
CEMENTO POLPAICO S.A.	7	1	14%
CENCOSUD S.A.	8	1	13%
CRUZ BLANCA SALUD S.A.	5	1	20%
EMBOTELLADORA ANDINA S.A.	12	2	17%
EMPRESA NACIONAL DE TELECOMUNICACIONES S.A.	7	1	14%
EMPRESA PESQUERA EPERVA S.A.	4	1	25%
EMPRESAS AQUACHILE S.A.	6	1	17%
<b>EMPRESAS IANSA S.A.</b>	5	2	<b>40%</b>
INGEVEC S.A.	6	1	17%
INVERSIONES SIEMEL S.A.	5	1	20%
MASISA S.A.	5	1	20%
MULTIEXPORT FOODS S.A.	7	1	14%
PARQUE ARAUCO S.A.	8	3	38%
PAZ CORP S.A.	6	1	17%
S.A.C.I. FALABELLA	7	1	14%
<b>SALFACORPC S.A.</b>	5	2	<b>40%</b>
<b>SONDA S.A.</b>	7	3	<b>43%</b>

Fuente: Elaboración Propia

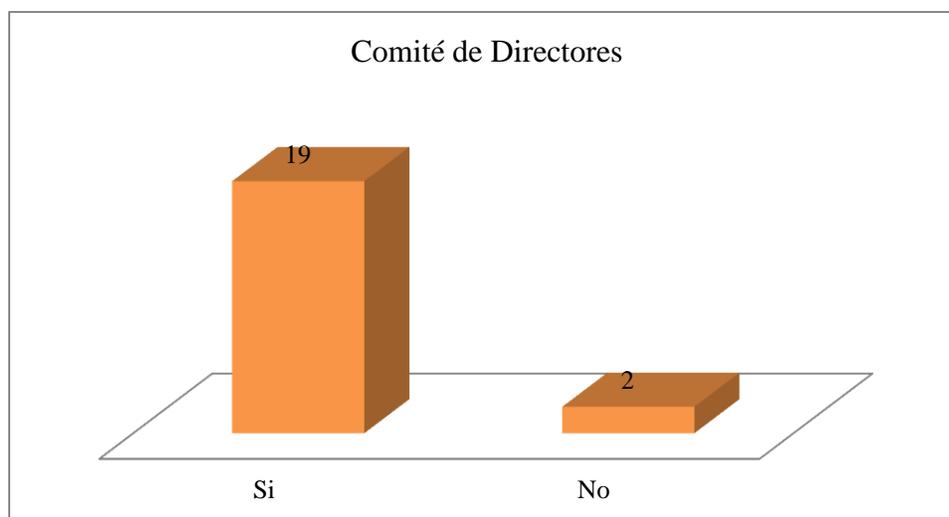
Con la tabla anterior, se puede establecer claramente la proporcionalidad que existe entre la totalidad de directores y los directores independientes y, a la vez destacar a Empresas Iansa S.A., Salfacorp S.A. y Sonda S.A. las cuales cuentan con el mayor porcentaje de directores independientes, lo que favorece la toma de decisiones no influenciadas, privilegiando la totalidad de los accionistas en pleno beneficio de la empresa como un todo.

### 3.3.3 Criterio N°3: Comité de Directores

En cuanto a este criterio se refiere, la mayoría de las sociedades anónimas cuenta con su comité de directores, esto porque la ley exige que las empresas que cuenten con un patrimonio bursátil mayor a 1.500.000 UF lo posean, esto se traduce en que de las 21 sociedades anónimas que declararon su Gobierno Corporativo 19 de ellas cuentan con su Comité de Directores y dos de ellas; Empresas Carozzi S.A. y Essbio S.A. se acogen a la Ley 18.046 a su artículo 50 bis, por lo que no están obligadas a realizar dicho cumplimiento.

Es importante mencionar según las disposiciones de la ley, los comité de directores deben contar con a lo menos un director independiente, de los tres miembros que lo conforman, esto para hacer valer todos los intereses y también representar a los accionistas minoritarios, foco importante del Gobierno Corporativo, el cual busca por sobre todo proteger a este grupo, es importante destacar que la empresa Sonda S.A., cuenta con un Comité de Directores conformado por todos sus miembros en calidad de independientes, un gran avance en nuestra sociedad.

Gráfico N°5: Comité de Directores



Fuente: Elaboración propia

Cabe mencionar que también existe el comité de auditoría que al igual que el comité de directores, tienen como misión principal la supervigilancia, en el primer caso de la gestión del directorio y en el segundo caso de la información financiera y de los controles internos de la compañía, este último

debe estar compuesto por profesionales independientes de controlador y está presente en las siguientes empresas:

Tabla N°10: Comité de Directores y de Auditoría

RAZON SOCIAL	Comité de Directores	Comité de Auditoría
ALMENDRAL S.A.	Si	No
BLUMAR S.A.	Si	No
CEMENTO POLPAICO S.A.	Si	No
CENCOSUD S.A.	Si	No
CRUZ BLANCA SALUD S.A.	Si	No
EMBOTELLADORA ANDINA S.A.	Si	Si
EMPRESA NACIONAL DE TELECOMUNICACIONES S.A.	Si	Si
EMPRESA PESQUERA EPERVA S.A.	Si	No
EMPRESAS AQUACHILE S.A.	Si	Si
EMPRESAS CAROZZI S.A.	No	Si
EMPRESAS IANSA S.A.	Si	Si
ESSBIO S.A.	No	Si
INGEVEC S.A.	Si	No
INVERSIONES SIEMEL S.A.	Si	No
MASISA S.A.	Si	Si
MULTIEXPORT FOODS S.A.	Si	Si
PARQUE ARAUCO S.A.	Si	Si
PAZ CORP S.A.	Si	No
S.A.C.I. FALABELLA	Si	No
SALFACORPC S.A.	Si	No
SONDA S.A.	Si	No

Fuente: Elaboración Propia

Como se aprecia en la tabla y se mencionó anteriormente, solo dos empresas no cuentan con el comité de directores, ya que por ley no es exigible, por otro lado al revisar el comité de auditoría el cual no es obligatorio, se ve que solo 9 sociedades anónimas cuentan con esta unidad, la cual se preocupa de la supervigilancia financiera, esto demuestra que si no es ley las empresas no realizan los esfuerzos necesarios para mejorar sus actividades y se conforman con las auditorías externas que se realizan periódicamente, es por ello que se necesitan mayores reglamentos y que las empresas vean más allá y no solo se preocupen de cumplir con lo exigido, sino que avanzar en nuevas y mejores prácticas.

### 3.3.4 Criterio N°4: Normas de Buen Gobierno Corporativo

En cuanto al este criterio se refiere es preciso comentar que las 21 empresas cuentan con algún tipo de manual en el cual están las normas de buen Gobierno Corporativo, así como también se detallan las conductas propias que deben seguir tanto el directorio, como los trabajadores.

Es en este punto donde se hace indispensable la protección de los derechos de los inversionistas minoritarios, los cuales cuentan con derechos y deberos, los que en algunas ocasiones se han visto vulnerados, por lo mismo es que cada una de las sociedades anónimas ha previsto que se realice un tratamiento transparente de la información para la toma de decisiones.

Cabe mencionarse también que cada uno de los directorios, busca que la totalidad de sus stakeholders quede satisfecho con su proceder, por lo mismo realizan un esfuerzo por ir mejorando su gestión dentro de las sociedades anónimas abiertas que dirigen, lo que se ve reflejado en el espacio físico que dedican al Gobierno Corporativo, tanto en su memoria anual como también en sus páginas web, las cuales se actualizan constantemente, para entregar de esta forma la información precisa en el momento oportuno a cada uno de sus interesados.

En este mismo criterio es relevante mencionar que estas sociedades también realizan actividades con las comunidades en las cuales se encuentran insertas, con el fin de beneficiar a la sociedad a través del deporte, educación o actividades culturales.

Si bien es cierto el Gobierno Corporativo es un tema reciente en nuestra sociedad, es importante mencionar que debe ser alcanzado por todas las empresas, las cuales deben realizar este cambio en sus mentalidades para generar beneficios mayores, ya que las economías más avanzadas dan importancia al trato entre los accionistas al momento de realizar sus inversiones y si Chile país miembro de la OECD cuenta con ellas es más relevante invertir en un país que cuente con la legislación pertinente, que permita asegurar la transparencia de las actividades realizadas, tanto con la comunidad, con los accionistas y también en el mercado, en el cual se reflejan los cambios que pudieran presentar las empresas en el transcurso del tiempo.

En cuanto a la adopción de las Prácticas de Gobierno Corporativo, esta contempla 4 ítems según la norma 341 de la SVS; el primero se preocupara del funcionamiento del directorio, el segundo de la relación entre la sociedad, los accionistas y el público en general, el tercero de la sustitución y

compensación de ejecutivos principales y el cuarto y último de la definición, implementación y supervisión de políticas y procedimientos de control interno y gestión de riesgos en la empresa.

Ahora el cumplimiento de estos ítems según las sociedades anónimas se detallará a continuación:

Tabla N°11: Prácticas de Gobierno Corporativo

RAZON SOCIAL	1	2	3	4	Total
ALMENDRAL S.A.	71%	67%	100%	75%	78%
BLUMAR S.A.	71%	67%	100%	50%	72%
CEMENTO POLPAICO S.A.	57%	33%	0%	50%	35%
CENCOSUD S.A.	86%	67%	50%	100%	76%
CRUZ BLANCA SALUD S.A.	86%	83%	100%	75%	86%
EMBOTELLADORA ANDINA S.A.	86%	83%	50%	100%	80%
EMPRESA NACIONAL DE TELECOMUNICACIONES S.A.	71%	83%	100%	100%	89%
EMPRESA PESQUERA EPERVA S.A.	86%	67%	50%	75%	69%
EMPRESAS AQUACHILE S.A.	71%	67%	100%	50%	72%
EMPRESAS CAROZZI S.A.	71%	50%	100%	25%	62%
EMPRESAS IANSA S.A.	86%	67%	100%	100%	88%
ESSBIO S.A.	57%	50%	100%	100%	77%
INGEVEC S.A.	71%	67%	100%	50%	72%
INVERSIONES SIEMEL S.A.	71%	67%	100%	100%	85%
MASISA S.A.	100%	83%	100%	100%	96%
MULTIEXPORT FOODS S.A.	57%	67%	50%	100%	68%
PARQUE ARAUCO S.A.	57%	67%	100%	100%	81%
PAZ CORP S.A.	86%	83%	100%	75%	86%
S.A.C.I. FALABELLA	71%	67%	100%	100%	85%
SALFACORPC S.A.	86%	67%	100%	100%	88%
SONDA S.A.	57%	67%	50%	75%	62%

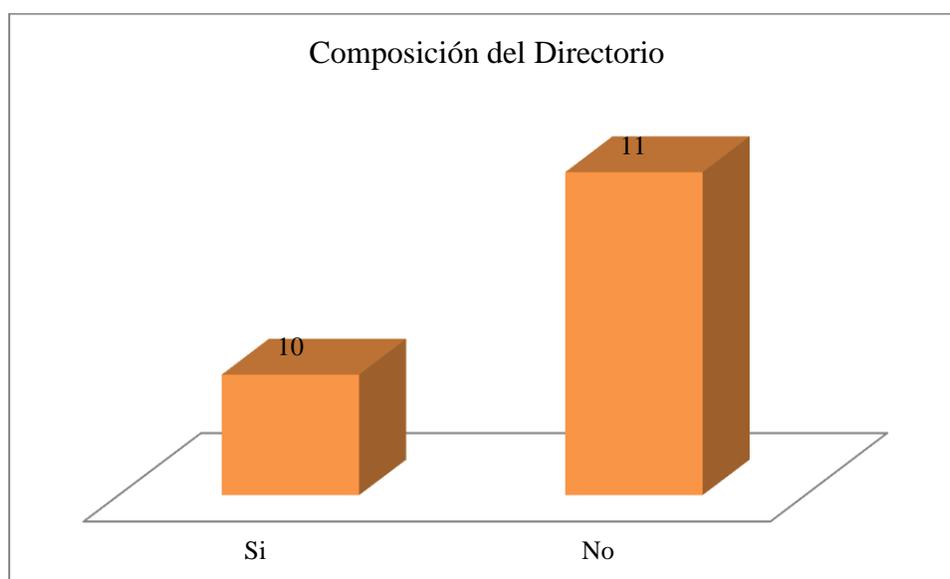
Fuente: Elaboración Propia

De la tabla anterior, se puede apreciar que casi todas las empresas superan el 50% del cumplimiento de las prácticas de Gobierno Corporativo, las cuales están expuestas en la norma 341 de la SVS (ver anexo N°2), se destaca la empresa Masisa S.A. la cual alcanza el 96%, es decir está muy preocupada del área de Gobierno Corporativo, no así Cementos Polpaico S.A., la que según su propia declaración aún no cuenta con todos los requerimientos que la norma pide.

### 3.3.5 Criterio N°5: Composición del Directorio

Dentro de este estudio también se consideró importante analizar la composición del directorio, en relación a los lazos familiares que existen con respecto a los accionistas, es por ello que el siguiente gráfico muestra la cantidad de empresas en las cuales se da esta realidad, considerando también que en Chile existe un grupo de familias ligadas entre ellas que poseen gran cantidad de empresas.

Gráfico N°6: Composición del Directorio



Fuente: Elaboración propia

El gráfico anterior, muestra que no existe una tendencia clara entre la composición del directorio, ya que en 10 sociedades anónimas estudiadas si existen lazos familiares, destacando a Cencosud S.A., Empresas Carozzi S.A. y S.A.C.I Falabella. Dentro del mismo análisis se consideró la revisión de las sociedades anónimas en las cuales las mujeres están presentes y se llegó al resultado de que solo en Cencosud S.A, Empresas Aquachile S.A., Essbio S.A., Masisa S.A., S.A.CI Falabella y Salfacorp S.A. se incluyen, lo que demuestra que el género femenino aún no tiene una representación clara en el Gobierno Corporativo.

Con el fin de clarificar la relación entre controlador y directores, se realizó una tabla en la cual se presentan los lazos familiares directos, donde es posible ver detalladamente que en la mayoría de los

casos los controladores cuentan con sus hijos como miembros del directorio, lo cual les asegura un mayor control sobre sus intereses en la sociedad anónima que poseen.

Tabla N°12: Directores y su relación con el controlador

RAZON SOCIAL	Relación con el controlador
BLUMAR S.A.	hijos
CENCOSUD S.A.	hijos
CRUZ BLANCA SALUD S.A.	hermano
EMBOTELLADORA ANDINA S.A.	hermano y primo
EMPRESA PESQUERA EPERVA S.A.	hijo
EMPRESAS CAROZZI S.A.	hijo
INVERSIONES SIEMEL S.A.	hijo
PARQUE ARAUCO S.A.	hijo y primo
S.A.C.I. FALABELLA	primos
SONDA S.A.	hermanos

Fuente: Elaboración propia

Como se mencionó anteriormente, los lazos son directos, ya que se les entrega a los hijos mayoritariamente las facultades para la toma de las más importantes y también para el futuro de la compañía, a modo de ejemplo se puede mencionar que Cencosud S.A. cuenta con Horst Paulman a la cabeza del directorio y también con 2 de sus hijos como directores, lo cual le asegura mayor cantidad de votos en la mesa, otro ejemplo es S.A.C.I Falabella quien tiene dentro del directorio a más de 3 primos de la familia Solari.

Con esta información, se puede entender que los grandes grupos empresariales en Chile tienen grandes lazos en sus directorios, lo que les favorece al momento de tomar decisiones.

### 3.4 Análisis del Vea

El método del valor económico añadido fue creado por la consultora Stern Stewart & Co y, se basa en comparar el rendimiento de las inversiones versus el costo de financiamiento sobre una inversión inicial, el cual al ser proyectado y descontado al valor actual, permite determinar el valor económico de la empresa a un momento del tiempo.

A continuación se presenta el análisis realizado a las 21 empresas que componen la muestra, las cuales fueron divididas en 13 grupos para su comparación con las empresas control y se presentan a continuación:

Tabla N°:13: Análisis del Vea por grupo

GRUPO	CONTROL	EMPRESA
1	AUSTRALIS SEA FOODS	BLUMAR S.A.
		EMPRESA PESQUERA EPERVA S.A.
		EMPRESAS AQUACHILE S.A.
		MULTIEXPORT FOODS S.A.
2	BANVIDA	CRUZ BLANCA SALUD S.A.
3	CCU	EMBOTELLADORA ANDINA S.A.
4	CEMENTOS BIO-BIO	CEMENTO POLPAICO S.A.
5	CMPC	MASISA S.A.
6	HITES	CENCOSUD S.A.
		S.A.C.I. FALABELLA
7	SOCOVESA	INGEVEC S.A.
		PAZ CORP S.A.
		SALFACORPC S.A.
8	TELEFONICA CHILE	ALMENDRAL S.A.
		EMPRESA NACIONAL DE TELECOMUNICACIONES S.A.
9	LUCCEHI	EMPRESAS CAROZZI S.A.
		EMPRESAS IANSA S.A.
10	AGUAS ANDINAS	ESSBIO S.A.
11	CAMPOS CHILENOS	INVERSIONES SIEMEL S.A.
12	CENCOSUD	PARQUE ARAUCO S.A.
13	ENTEL	SONDA S.A.

Fuente: Elaboración propia

### 3.4.1 Análisis del Vea grupo 1

El grupo número 1 está conformado por 4 empresas pesquera más 1 que servirá de control

#### Empresa Control: Australis Seafoods S.A.

Año	2012	2011	2010	2009	2008
VEA	-20.552.069	13.509.708	5.922.508	4.901.245	13.757.230

#### Blumar S.A.

Año	2012	2011	2010	2009	2008
VEA	<b>-34.174.846</b>	-14.911.187	13.473.007	7.143.212	-295.510

#### Empresa Pesquera Eperva S.A.

Año	2012	2011	2010	2009	2008
VEA	<b>-7.832.729</b>	<b>13.213.110</b>	3.960.201	-33.701.417	-25.345.059

#### AquaChile S.A.

Año	2012	2011	2010	2009	2008
VEA	<b>37.074.381.162</b>	<b>27.331.321.676</b>	<b>29.629.578.157</b>	13.494.226.947	26.583.588.730

#### Multiexport S.A.

Año	2012	2011	2010	2009	2008
VEA	<b>-40.311.929</b>	<b>15.072.762</b>	<b>27.617.527</b>	<b>-51.942.997</b>	<b>-111.836.642</b>

Los anteriores datos, muestran el comportamiento de 5 empresas pesqueras, 4 de la muestra más una de control, cabe mencionar que los datos en color representan los años que estas empresas han declarado expresamente su Gobierno Corporativo.

Para comenzar este análisis, se puede comentar que la empresa control muestra un comportamiento del Vea positivo hasta el 2011 y, en 2012 se vuelve negativo, el cual se puede explicar por el bajo precio de los productos en el mercado internacional, al considerar a Blumar S.A., esta también

presenta un 2012 negativo, al igual que el 2011, año en el cual el virus ISA disminuyó la demanda extranjera, en el caso particular de Eperva S.A, esta muestra un incremento de su Vea en 2011, año en que realiza por primera vez su declaración de Gobierno Corporativo, pero en 2012 este índice se vuelve negativo. Al continuar el estudio encontramos a AquaChile S.A., quien desde su declaración de Gobierno Corporativo en 2010 presenta un incremento en el Vea y, al parecer no tuvo grandes problemas con el virus ISA en 2011 ni tampoco en 2012 por el precio del salmón, finalmente encontramos a Multiexport S.A. quien ha tenido constantes variaciones entre 2008 y 2012, años del estudio, cabe mencionar que esta empresa realizó su primer declaración en 2007 y ya en 2008 encontramos un Vea negativo por un monto superior a los 100 millones de pesos.

En conclusión de este primer grupo estudiado, no se puede presumir que la declaración de Gobierno Corporativo provoque un aumento del Vea, ya que únicamente AquaChile S.A. presenta valores positivos al momento de realizar la declaración expresa de Gobierno Corporativo, es decir, existe una destrucción de valor por parte de este grupo de empresas.

### 3.4.1 Análisis del Vea grupo 2

#### Empresa Control: Banvida S.A.

Año	2012	2011	2010	2009	2008
VEA	-15.241.364	-330.850.180	-79.428.907	-30.821.365	-43.401.996

#### Cruz Blanca Salud S.A

Año	2012	2011	2010	2009	2008
VEA	<b>6.505.402.946</b>	<b>8.538.373.422</b>	8.027.066.971	- 4.295.946.695	3.221.960.021

El grupo 2 presenta empresas del área de la salud, en el caso de Banvida S.A., la empresa de control muestra un Vea negativo para los 5 años de estudio, es decir que no está creando valor, sino más bien destruyéndolo, ahora bien en el caso de Cruz Blanca Salud S.A. esta empresa presenta indicadores positivos exceptuando el 2009 donde encontramos una destrucción de valor.

En este caso particular no se puede concluir que la declaración de Gobierno Corporativo por parte de Cruz Blanca Salud S.A. en 2011, no es un factor que permita presumir que permitió el aumento del Vea por parte de esta empresa.

### 3.4.1 Análisis del Vea grupo 3

#### Empresa Control: Empresas Cervecerías Unidas S.A.

Año	2012	2011	2010	2009	2008
VEA	226.939.439	211.209.561	250.349.564	201.779.658	-46.806.840

#### Embotelladora Andina S.A.

Año	2012	2011	2010	2009	2008
VEA	52.158.155.579	66.194.413.998	63.215.244.124	49.776.661.062	-60.545.864.447

El grupo tres está compuesto por empresas que se dedican a la producción de bebidas y aguas minerales y licores, en el caso de la empresa control que es CCU esta muestra un comportamiento positivo desde 2009, el cual ha ido incrementando a través de los años y a su vez creando valor para la empresa, en el caso de la empresa de muestra que es Embotelladora Andina S.A. esta tiene el mismo comportamiento ya que en 2008 también se puede apreciar un indicador negativo, teniendo presente que esta última empresa realizó su primer declaración de Gobierno Corporativo en 2006. Embotelladora Andina S.A., muestra que la creación de valor por parte del directorio de esta empresa ha sido bastante exitosa ya que las cifras así lo demuestran.

En el caso del grupo tres tampoco se puede asumir que la declaración de Gobierno Corporativo sea un factor relevante al momento de comparar su aporte al Vea, ya que se aprecia un indicador positivo desde 2009 al igual que la empresa control.

### 3.4.1 Análisis del Vea grupo 4

#### Empresa Control: Cementos Bio Bio S.A.

Año	2012	2011	2010	2009	2008
VEA	66.807.482	50.784.093	37.212.842	55.153.870	48.501.247

**Cementos Polpaico S.A.**

Año	2012	2011	2010	2009	2008
VEA	<b>-5.851.410.412</b>	<b>-8.374.147.266</b>	<b>-4.086.478.507</b>	<b>-1.949.056.388</b>	-7.264.819.467

El cuarto grupo cuenta con 2 empresas que se dedican al cemento y también al hormigón, en el caso de la empresa control esta es Cementos Bio Bio S.A. la cual muestra un comportamiento positivo durante los 5 años de estudio, en cambio la empresa Cementos Polpaico S.A. entregó únicamente datos negativos, incluso desde el 2009 año en que realizó por primera vez su declaración de Gobierno Corporativo, lo que demuestra que durante todos esos años existió una destrucción de valor con respecto al capital inicial utilizado.

El grupo número cuatro sigue la misma tendencia que los grupos anteriores, ya que no se persive un aumento del Vea o creación de valor al realizar la primer declaración de Gobierno Corporativo, por lo cual la hipótesis planteada no se está cumpliendo.

**3.4.1 Análisis del Vea grupo 5****Empresa Control: Empresas CMPC S.A.**

Año	2012	2011	2010	2009	2008
VEA	-200.815.555	-209.850.409	-100.343.973	-151.647.295	-202.096.442

**Masisa S.A.**

Año	2012	2011	2010	2009	2008
VEA	<b>-51.982.139</b>	<b>-7.338.489</b>	<b>-69.174.788</b>	<b>-112.637.593</b>	<b>-140.868.737</b>

El quinto grupo está compuesto por empresas dedicadas a la obtención de productos del bosque, en el caso de la empresa control esta muestra un Vea negativo para los 5 años del período de estudio, en los cuales no se produjeron cambios significativos, ahora al revisar a Masisa S.A. es posible observar que al igual que la empresa control cuenta con todos sus Veas negativos, cabe mencionar que esta última realizó su primer declaración de Gobierno Corporativo en 2005, sin embargo, desde 2008 se puede apreciar una destrucción de valor por parte de la empresa.

Cabe mencionar que si bien las cifras entre las dos empresas no son similares, existe la clara tendencia de que el Vea permanece negativo, no mostrando creación de valor para ninguna de las dos.

Al igual que los grupos anteriores, el grupo número seis, no presenta una creación de valor con la primera declaración del Gobierno Corporativo, ya que se aprecia únicamente una destrucción de valor tanto en la empresa control como en la estudiada que es Masisa S.A..

### 3.4.1 Análisis del Vea grupo 6

#### Empresa Control: Hites S.A.

Año	2012	2011	2010	2009	2008
VEA	-6.464.030	227.396.727	1.403.445	-13.369.010	104.616.709

#### Cencosud S.A.

Año	2012	2011	2010	2009	2008
VEA	<b>272.809.130.000</b>	<b>284.892.197.000</b>	306.481.378.000	247.545.730.000	160.126.732.000

#### S.A.C.I. Falabella

Año	2012	2011	2010	2009	2008
VEA	<b>297.278.505.230</b>	<b>337.483.243.263</b>	<b>296.430.895.425</b>	<b>73.466.655.713</b>	81.786.888.467

El grupo número 6 está compuesto por empresas del retail, en el caso de la empresa de control para la verificación y comparación de los Veas se puede apreciar que no existe una tendencia clara, ya que existen valores negativos y positivos durante los 5 años de estudio, ahora al pasar a revisar la empresa Cencosud S.A. se puede ver claramente que la creación de valor ha sido sostenida a través del tiempo, entregando cifras altamente positivas y al revisar S.A.C.I Falabella nos encontramos con la misma tendencia, es decir, estas dos grandes empresas si crearon valor, el cual es destacable según las cifras que podemos apreciar.

Se puede concluir claramente que la declaración de Gobierno Corporativo no es un factor que haga aumentar el Ve a de estas empresas del sector del retail, ya que ambas muestran comportamientos positivos en años distintos a la declaración.

### 3.4.1 Análisis del Ve a grupo 7

#### Empresa Control: Socovesa S.A.

Año	2012	2011	2010	2009	2008
VEA	-33.300.211	-25.979.363	-6.952.625	-11.566.628	-46.216.005

#### Ingevec S.A.

Año	2012	2011	2010	2009	2008
VEA	<b>585.291.030</b>	<b>1.521.619.481</b>	975.073.256	817.276.862	645648720,8

#### Paz Corp S.A.

Año	2012	2011	2010	2009	2008
VEA	<b>2.719.747.862</b>	<b>-4.009.326.340</b>	<b>-2.286.780.522</b>	<b>-1.022.296.182</b>	253.493.373

#### SalfaCorp S.A.

Año	2012	2011	2010	2009	2008
VEA	<b>3.246.101.012</b>	<b>-4.088.827.723</b>	<b>12.483.673.769</b>	<b>-7.006.288.250</b>	83.717.312

El séptimo grupo está conformado por empresas dedicadas al área de la construcción y, al revisar el indicador del Ve a para la empresa control, esta entrega un comportamiento negativo durante el período 2008 a 2012. Ahora al revisar a Ingevec la primera empresa de este grupo encontramos una realidad completamente distinta, ya que sus indicadores son positivos y se visualiza un incremento del Ve a en el año 2011, año en que esta empresa realiza su primer declaración de Gobierno Corporativo, al pasar a Paz Corp S.A., nos encontramos con una situación distinta ya que esta empresa muestra solo en 2012 y 2008 valores positivos y, en 2009 año de la primera declaración de Gobierno Corporativo el Ve a es altamente negativo y se presenta una clara destrucción de valor.

El grupo anterior presenta una única empresa que tuvo un aumento del Vea en el año que realizó su primera declaración de Gobierno Corporativo, esta es Ingevec S.A., pero las dos otras empresas solo presentan una destrucción de valor el año 2009, año de la primera declaración, por lo cual no se puede asumir la premisa planteada en esta investigación.

### 3.4.1 Análisis del Vea grupo 8

#### Empresa Control: Telefónica Chile S.A.

Año	2012	2011	2010	2009	2008
VEA	356.990.273	350.199.893	357.104.143	342.570.023	-195.108.319

#### Almendral S.A.

Año	2012	2011	2010	2009	2008
VEA	<b>119.460.605.464</b>	<b>139.117.043.146</b>	<b>118.555.930.375</b>	<b>101.111.793.635</b>	<b>91.590.105.339</b>

#### Empresa Nacional de Telecomunicaciones S.A.

Año	2012	2011	2010	2009	2008
VEA	<b>130.495.233.476</b>	<b>151.582.057.419</b>	130.652.565.889	111.932.345.980	108.234.814.091

El grupo número ocho se preocupa del estudio de las empresas dedicadas a las telecomunicaciones, es por ello que al revisar la empresa control encontramos a Telefónica Chile S.A., quien desde 2009 entrega un Vea positivo, al igual que Almendral S.A., quien muestra la misma tendencia al igual que la empresa Nacional de Telecomunicaciones S.A., quien cuenta con todos sus Veas positivos. Con la información anterior es posible concluir que este grupo ha creado valor para cada empresa respectivamente y que la declaración de Gobierno Corporativo trajo consigo un incremento del Vea.

El octavo grupo al igual que el séptimo cuenta con una empresa que en el año de su primera declaración de Gobierno Corporativo presenta una creación de valor, sin embargo, al realizar la comparación con la empresa control, se puede observar que el comportamiento es similar, por lo que no se le puede entregar a la declaración de Gobierno Corporativo el aumento del Vea.

### 3.4.1 Análisis del Vea grupo 9

#### Empresa Control: Tresmontes Luchettii S.A.

Año	2012	2011	2010	2009	2008
VEA	-5.087.562	-1.083.538	-2.090.243	-11.010.751	-13.257.847

#### Empresas Carozzi S.A.

Año	2012	2011	2010	2009	2008
VEA	<b>23.097.061.344</b>	<b>17.229.239.647</b>	21.648.799.511	10.067.088.724	8.773.800.066

#### Empresas Iansa S.A.

Año	2012	2011	2010	2009	2008
VEA	<b>19.153.928,74</b>	<b>18.506.396,29</b>	<b>- 15.285.432,11</b>	<b>- 30.243.983,63</b>	- 16.999.964,76

En el caso del grupo número 9, nos encontramos con empresas que procesan materias primas, es así como la empresa control es Tresmontes Luchettii S.A. en la comparación, quien muestra en el período 2008 a 2012 solo indicadores negativos, lo que indica una destrucción de valor, para el caso de la empresa estudiada que es Carozzi S.A., muestra una tendencia muy distinta ya que existe una completa creación de valor durante los 5 años estudiados y, al revisar a Iansa S.A. esta solo muestra indicadores positivos durante el 2011 y 2012, ya que los años anteriores solo existió una destrucción de valor.

El grupo número nueve al igual que la mayoría de los grupos antes estudiados, nos hace pensar que el hecho de declarar el Gobierno Corporativo no gatilla un aumento del Vea.

### 3.4.1 Análisis del Vea grupo 10

#### Empresa Control: Aguas Andinas S.A.

Año	2012	2011	2010	2009	2008
VEA	105.581.536	79.926.984	66.701.283	64.219.696	45.170.424

#### Essbio S.A.

Año	2012	2011	2010	2009	2008
VEA	<b>5.071.316.201</b>	236.805.797	3.879.971.350	5.455.676.703	7.065.299.421

El grupo número diez cuenta con dos empresas de servicios, propiamente tal de entrega de agua potable y, al revisar a la empresa control que es Aguas Andinas S.A., nos encontramos con un Vea positivo para los 5 años de estudio, lo que entrega una creación de valor para la empresa, ahora bien al revisar a Essbio S.A., ésta igualmente crea valor, y en 2012 primer año de la declaración de Gobierno Corporativo muestra un vea que supera los 5 mil millones de pesos, eso muestra que existió una gran gestión por parte del directorio, la cual se ve reflejada en esta creación de valor.

El caso anterior, muestra un Vea altamente positivo el año en que se realiza la primera declaración de Gobierno Corporativo, sin embargo años anteriores, también se pueden apreciar cifras similares, por lo que no se le puede entregar todo el crédito a la declaración.

### 3.4.1 Análisis del Vea grupo 11

#### Empresa Control: Inversiones Campos Chilenos S.A.

Año	2012	2011	2010	2009	2008
VEA	394.727.991	468.541.231	291.474.990	189.684.171	129.435.964

#### Inversiones Siemel S.A.

Año	2012	2011	2010	2009	2008
VEA	<b>-5.030.653.499,86</b>	-6.423.905.084,88	-3.393.689.636,38	-2.948.819.372,70	-21.009.646.389,74

El grupo número 10 muestra 2 empresas de inversiones, en el caso de la empresa control que es Inversiones Campos Chilenos S.A. esta muestra un Vea positivo durante el período de estudio el cual se incrementa a

través de los años y al compararla con Inversiones Siemel S.A. nos presenta una realidad completamente distinta, ya que esta última entrega solo valores negativos para los 5 años de estudio, en los cuales existe una gran destrucción de valor para la empresa, incluso en 2012 año de la primer declaración de Gobierno Corporativo, lo que no permite pensar que este hecho haya sido importante en la creación o destrucción de valor en esta sociedad de inversiones.

El grupo número once al igual que otros anteriores, no entrega una información clara, ya que la empresa estudiada no aumento su Vea con la declaración de Gobierno Corporativo, por lo que la hipótesis o premisa no se está cumpliendo, ya que la declaración de Gobierno Corporativo no hace aumentar el Vea.

### 3.4.1 Análisis del Vea grupo 12

#### Empresa Control: Cencosud S.A.

Año	2012	2011	2010	2009	2008
VEA	272.809.130.000	284.892.197.000	306.481.378.000	247.545.730.000	160.126.732.000

#### Parque Arauco S.A.

Año	2012	2011	2010	2009	2008
VEA	56.752.665.941	55.794.943.833	53.567.883.418	47.402.097.787	16.579.260.726

El penúltimo grupo está compuesto por empresas que igualmente se dedican al retail, pero vistas en este grupo como empresas que cuentan con edificaciones para el retail, es por ello que al revisar la empresa control, podemos encontrar a Cencosud, quien cuenta como se mencionó anteriormente, con un Vea positivo para los 5 años de estudio, al igual que Parque Arauco S.A., quien muestra la misma tendencia positiva de construcción o creación de valor, tanto para la empresa como para sus accionistas.

El penúltimo grupo si bien muestra un aumento del Vea con la declaración de Gobierno Corporativo, no permite concluir que este factor sea relevante ya que tanto la empresa control como la estudiada tienen comportamientos positivos y ascendentes a través de los años.

### 3.4.1 Análisis del Vea grupo 13

#### Empresa Control: Empresa Nacional de Telecomunicaciones S.A.

Año	2012	2011	2010	2009	2008
VEA	130.495.233.476	151.582.057.419	130.652.565.889	111.932.345.980	108.234.814.091

#### Sonda S.A.

Año	2012	2011	2010	2009	2008
VEA	<b>15.530.788</b>	<b>18.693.302</b>	<b>14.340.511</b>	<b>19.504.010</b>	-554.112

Y finalmente el grupo número 13 intenta realizar la comparación entre empresas que dedican sus negocios a las tecnologías de la información, es por ello que la empresa control es la Empresa Nacional de Telecomunicaciones S.A, quien muestra, indicadores positivos durante los 5 años de estudios, no así Sonda S.A., quien en 2008 tiene un Ve a negativo y, desde 2009 año de la primer declaración de Gobierno Corporativo se muestra que existe una creación de valor.

El caso del último grupo analizado muestra que desde el año de la primera declaración de Gobierno Corporativo existe una creación de valor para la empresa, sin embargo, la empresa control, muestra también la misma tendencia, por lo que no se puede justificar el aumento del Ve a con la declaración.

Con el análisis de los trece grupos anteriores, se puede concluir que la premisa planteada al principio de este estudio no es verdadera, ya que al realizar la declaración de Gobierno Corporativo no se presenta un claro aporte al Ve a o creación de valor para la empresa, ya que al comparar el comportamiento de la empresa con su empresa control no hay mayores diferencia, sino más bien existe una tendencia entre ella.

## *CONCLUSIONES*

---

## CONCLUSIONES

El estudio realizado se preocupa de las 111 sociedades anónimas abiertas que transan en la bolsa de comercio que arrojó que el muestreo, de las cuales solo 21 declararon expresamente su gobierno Corporativo en 2012, lo cual se presenta en la memoria anual de cada una de las empresas.

Con el avance del estudio y análisis de los 5 criterios definidos fue posible definir que existen muy pocas sociedades anónimas abiertas que se preocupan del Gobierno Corporativo, lo cual se demuestra en que de las 21 sociedades anónimas 8 realizaron su declaración en 2011 y 3 en 2012, lo que representa más del 50% de las empresas estudiadas. Por otro lado hay empresas como Masisa S.A., Embotelladora Andina S.A. y Almendral S.A. que llevan más de 8 años dedicando tiempo y dinero al desarrollo Gobierno Corporativo.

Al revisar el primer criterio que considera la publicación del código de ética, es posible concluir que solo 5 de las 21 empresas realizan esta publicación, la cual se preocupa de las normas, principios y comportamientos permitidos dentro de la empresa, así también como las actitudes que deben evitarse. En este sentido es posible encontrar dentro de esta publicación la visión, misión, valores, definición del código de ética y su alcance, como también la relación que debe existir entre todos los stakeholders de la empresa. Cabe destacar que empresas como Essbio S.A., Cruz Blanca Salud S.A. y Masisa S.A. por nombrar buenos ejemplos, realizan iniciativas propias para complementar este punto.

El segundo criterio estudiado se preocupa de los directores independientes, el cual es obligatorio para las sociedades anónimas que transan más de 1.500.00 UF en acciones, en este sentido hay 2 empresas de las 21 que no cumplen con este requisito y por lo mismo no cuentan con directores independientes, estas son Empresas Carozzi S.A. y Essbio S.A. En el caso de las 19 restantes todas ellas cuenta con al menos 1 director en calidad de independiente, destacando a Empresas Iansa S.A., Salfacorp S.A. y Sonda S.A., que tienen una relación de 2/5 para las dos primeras y de 3/7 para la última lo que representa más del 40% del directorio con calidad de independiente, lo que permite una mayor protección de los accionistas minoritarios.

El tercer criterio se preocupa del comité de directores, que al igual que los directores independientes son obligatorios para las empresas que transan más de 1.500.000 UF en acciones y, se da la misma tendencia que en el anterior criterio, ya que Carozzi S.A. y Essbio S.A., no cuentan con este comité,

el cual se preocupa de la supervigilancia de la gestión del directorio, cabe mencionar que también existe el comité de auditoría el cual no es obligatorio, por lo que al revisar las 21 empresas solo 9 de ellas cuentan con este comité, el cual se preocupa de vigilar la información financiera y de los controles internos de la compañía.

El penúltimo criterio está relacionado con las normas o prácticas de buen Gobierno Corporativo y, según el estudio las 21 empresas consideradas cuentan con algún manual, lo que permite guiar de cierta forma su actuar frente a los accionista, además el estudio de la norma 341 de la SVS se aprecia que Masisa S.A. es quien cuenta con más y mejores prácticas de buen Gobierno Corporativo, alcanzando un 96% de cumplimiento.

Al analizar el último criterio que considera la composición del directorio, se puede concluir que si bien no existe una tendencia entre las empresas que tienen lazos familiares en su directorio, si se puede mencionar que grandes conglomerados, como Cencosud S.A. o S.A.C.I. Falabella, cuentan con miembros de su familia como parte del Directorio.

Y finalmente al llegar a la determinación del Veá, es posible concluir que la declaración de Gobierno Corporativo es una medida de gestión que no influye en el aumento de Veá para una empresa, ya que la creación de valor o destrucción del mismo involucra un gran número de situaciones, las que pueden ser gatilladas por los directivos, pero también por agentes externos a las sociedades anónimas.

# *BIBLIOGRAFÍA*

---

**BIBLIOGRAFÍA**

- Barrera, M. & Quevedo, P** (2011) *“Implementación de gobierno corporativo en las sociedades anónimas y sus efectos en los resultados empresariales”* Memoria para optar al título de Ingeniero Comercial de la Universidad del Bío-Bío.
- Godoy, F.** (2009) *“Análisis de la estructura organizacional de las sociedades anónimas en Chile”* Memoria para optar al título de Ingeniero Comercial de la Universidad del Bío-Bío.
- Hidalgo, A.** (2009) *“Análisis de las estrategias de concentración y diversificación de las sociedades anónimas en Chile”* Memoria para optar al título de Ingeniero Comercial de la Universidad del Bío-Bío.
- Jaque, G.** (2009) *“Análisis en la estructura de financiamiento de las sociedades anónimas abiertas y cerradas en Chile”* Memoria para optar al título de Ingeniero Comercial de la Universidad del Bío-Bío.
- Hernández, M.** (2009) *“Rendimiento y rentabilidad de los grupos económicos en Chile”* Memoria para optar al título de Ingeniero Comercial de la Universidad del Bío-Bío.
- Hernández, R.** (2006) *“Metodología de la Investigación”* Editorial McGraw-Hill
- Lefort, F.** (2003) *“Gobierno Corporativo: ¿Qué es? Y ¿Cómo andamos por casa?”* Publicación Revista Scielo
- Lefort, F** (2008) *“Hacia un mejor gobierno corporativo en Chile”*, Publicación Pontificia Universidad Católica de Chile.
- López, G.** (1995) *“Las empresas familiares: el problema de la sucesión”* Memoria para optar al título de Ingeniero Comercial de la Universidad del Bío-Bío.
- Polanco, F.** (2012) *“Estrategias corporativas y resultado empresarial en las sociedades anónimas en Chile”* Memoria para optar al título de Ingeniero Comercial de la Universidad del Bío-Bío.
- Sepúlveda, E.** (2008) *“Estrategias corporativas de los grupos económicos”* Memoria para optar al título de Ingeniero Comercial de la Universidad del Bío-Bío.
- Wigodski, T.** (2003) *“Gobierno Corporativo en Chile después de la Ley de Opas”* Publicación Universidad de Chile.

# *ANEXOS*

---

**ANEXOS****Anexo N° 1: Sociedades anónimas incluidas en la muestra**

N°	RUT	RAZON SOCIAL
1	98.001.000-7	ADMINISTRADORA DE FONDOS DE PENSIONES CUPRUM S.A.
2	98.000.100-8	ADMINISTRADORA DE FONDOS DE PENSIONES HABITAT S.A.
3	98.000.400-7	ADMINISTRADORA DE FONDOS DE PENSIONES PROVIDA S.A.
4	94.272.000-9	AES GENER S.A.
5	96.566.940-K	AGENCIAS UNIVERSALES S.A.
6	91.253.000-0	AGRICOLA NACIONAL S.A.C.E.I.
7	61.808.000-5	AGUAS ANDINAS S.A.
8	94.270.000-8	ALMENDRAL S.A.
9	96.556.310-5	ANTARCHILE S.A.
10	76.003.557-2	AUSTRALIS SEAFOODS S.A.
11	91.126.000-K	AUTOMOVILISMO Y TURISMO S.A.
12	78.838.140-2	AZUL AZUL S.A.
13	96.528.990-9	BANMEDICA S.A.
14	96.882.560-7	BANVIDA S.A.
15	92.434.000-2	BESALCO S.A.
16	99.589.230-8	BLANCO Y NEGRO S.A.
17	80.860.400-0	BLUMAR S.A.
18	96.556.790-9	CARBONIFERA VICTORIA DE LEBU S.A.
19	92.970.000-7	CEM S.A.
20	91.337.000-7	CEMENTO POLPAICO S.A.
21	91.755.000-K	CEMENTOS BIO BIO S.A.
22	93.834.000-5	CENCOSUD S.A.
23	76.116.242-K	CFR PHARMACEUTICALS S.A.
24	96.800.570-7	CHILECTRA S.A.
25	92.544.000-0	CINTAC S.A.
26	93.930.000-7	CLINICA LAS CONDES S.A.
27	91.149.000-5	CLUB DE POLO Y EQUITACION SAN CRISTOBAL S.A.
28	93.281.000-K	COCA COLA EMBONOR S.A.
29	96.505.760-9	COLBUN S.A.
30	81.290.800-6	COMPAÑIA AGROPECUARIA COPEVAL S.A.
31	90.413.000-1	COMPAÑIA CERVECERIAS UNIDAS S.A.
32	90.081.000-8	COMPAÑIA CHILENA DE FÓSFOROS S.A.
33	90.596.000-8	COMPAÑIA CHILENA DE NAVEGACION INTEROCEANICA S.A.
34	90.042.000-5	COMPAÑIA GENERAL DE ELECTRICIDAD S.A.
35	90.209.000-2	COMPAÑIA INDUSTRIAL EL VOLCAN S.A.
36	93.711.000-6	COMPAÑIA PESQUERA CAMANCHACA S.A.
37	93.830.000-3	COMPAÑIAS CIC S.A.
38	81.062.300-4	COSTA VERDE AURONAUTICA S.A.
39	90.331.000-6	CRISTALERIAS DE CHILE S.A.

40	76.005.001-6	CRUZ BLANCA SALUD S.A.
41	81.271.100-8	DETROIT CHILE S.A
42	96.761.990-6	DUNCAN FOX S.A.
43	96.817.230-1	ELECTRICA PUNTILLA S.A.
44	91.144.000-8	EMBOTELLADORA ANDINA S.A.
45	92.770.000-K	EMPRESA CONSTRUCTORA MOLLER Y PERES-COTAPOS S.A.
46	96.541.920-9	EMPRESA ELECTRICA DE ANTOFAGASTA S.A.
47	96.542.120-0	EMPRESA ELECTRICA DE ARICA S.A.
48	88.221.200-9	EMPRESA ELECTRICA DE MAGALLANES S.A.
49	96.504.980-0	EMPRESA ELECTRICA PEHUENCHE S.A.
50	96.511.810-1	EMPRESA ELECTRICA PILMAUQUEN S.A.
51	92.580.000-7	EMPRESA NACIONAL DE TELECOMUNICACIONES S.A.
52	90.154.000-4	EMPRESA NACIONAL DEL CARBON S.A.
53	91.643.000-0	EMPRESA PESQUERA EPERVA S.A.
54	86.247.400-7	EMPRESAS AQUACHILE S.A.
55	96.591.040-9	EMPRESAS CAROZZI S.A.
56	90.222.000-3	EMPRESAS CMPC S.A.
57	96.947.020-9	EMPRESAS HITES S.A.
58	91.550.000-5	EMPRESAS IANSA S.A.
59	90.266.000-3	ENAEX S.A.
60	94.271.000-3	ENERSIS S.A.
61	89.996.200-1	ENVASES DEL PACÍFICO S.A.
62	96.872.980-2	ENVERNOVA S.A.
63	96.579.330-5	ESSBIO S.A.
64	89.900.400-0	ESVAL S.A.
65	93.767.000-1	FARMACIAS AHUMADA S.A.
66	96.684.580-5	FERROCARRIL DEL PACIFICO S.A.
67	93.838.000-7	FORESTAL CHOLGUAN S.A.
68	91.553.000-1	FORESTAL CONSTRUCTORA Y COMERCIAL DEL PACIFICO SUR S.A.
69	86.963.200-7	FORUS S.A.
70	90.310.000-1	GASCO S.A.
71	76.096.913-3	GRUPO EISA CHILE S.A.
72	95.134.000-6	GRUPO EMPRESAS NAVIERAS S.A.
73	94.478.000-9	INDIVER S.A.
74	76.016.541-7	INGEVEC S.A.
75	99.551.480-K	INMOBILIARIA SAN PATRICIO S.A.
76	79.797.990-2	INVERMAR S.A
77	96.569.460-9	INVERSIONES COVADONGA
78	94.082.000-6	INVERSIONES SIEMEL S.A.
79	96.542.300-1	INVERSIONES TRICAHUE S.A.
80	99.010.000-4	INVERSIONES UNESPA S.A.
81	91.021.000-9	INVEXANS S.A.
82	96.802.690-9	MASISA S.A.
83	93.628.000-5	MOLIBDENOS Y METALES S.A.

84	76.672.100-1	MULTIEXPORT FOODS S.A.
85	76.184.068-1	NITRATOS DE CHILE S.A.
86	94.627.000-8	PARQUE ARAUCO S.A.
87	76.488.180-K	PAZ CORP S.A.
88	82.777.100-7	PUERTOS Y LOGISTICA S.A.
89	96.640.360-8	QUEMCHI S.A.
90	96.852.100-4	QUILICURA S.A.
91	96.563.820-2	REBRISA S.A.
92	90.749.000-9	S.A.C.I. FALABELLA
93	96.885.880-7	SALFACORPC S.A.
94	90.856.000-0	SANTANA S.A.
95	96.766.600-9	SCHWAGER ENERGY S.A.
96	92.013.000-3	SINTEX S.A.
97	96.516.150-3	SIPSA SOCIEDAD ANONIMA
98	90.711.000-1	SOCIEDAD ANONIMA DE DEPORTES, CLUB DE GOLF SANTIAGO
99	86.547.900-K	SOCIEDAD ANONIMA VIÑA SANTA RITA
100	96.538.080-9	SOCIEDAD DE INVERSIONES CAMPOS CHILENOS S.A.
101	96.532.830-0	SOCIEDAD DE INVERSIONES ORO BLANCO S.A.
102	90.256.000-9	SOCIEDAD HIPODROMO CHILE S.A.
103	93.065.000-5	SOCIEDAD PESQUERA COLOSO S.A.
104	96.561.560-1	SOCIEDAD PUNTA DEL COBRE S.A.
105	94.840.000-6	SOCOYESA S.A.
106	83.628.100-4	SONDA S.A.
107	90.635.000-9	TELEFONICA CHILE S.A.
108	90.805.000-2	THE GRANGE SCHOOL S.A.
109	91.041.000-8	VIÑA SAN PEDRO TARAPACA
110	92.236.000-6	WATTS S.A.
111	70.285.500-4	ZONA FRANCA DE IQUIQUE S.A.

**Anexo N°2: Norma 341 de la SVS**

**INFORMACIÓN RESPECTO DE LA ADOPCIÓN DE PRÁCTICAS DE GOBIERNO CORPORATIVO**

Las entidades deberán indicar con una “X” su decisión respecto a la adopción de cada práctica, basándose en lo siguiente:

**SI)** La sociedad está adoptando la práctica: La sociedad ha diseñado procedimientos, sistemas, políticas o condiciones que abordan la mayoría de los elementos descritos en la práctica en cuestión, y éstos se encuentran implementados en un grado significativo.

**NO)** La sociedad no adopta la práctica o todavía está en vías de hacerlo: La sociedad no ha adoptado la práctica, cuenta con una práctica distinta a la indicada o está en proceso de adopción de ésta pero su diseño o implementación no está en el estado requerido por la definición anterior.

Asimismo, se deberá explicar de manera clara y resumida la forma en que se ha adoptado la práctica, en caso de respuestas afirmativas, o las razones por las que no se ha adoptado o el estado actual de avance sobre la materia y la práctica que está aplicando, según corresponda, en caso de respuestas negativas.

PRÁCTICA	ADOPCIÓN	
	SI	NO
1. Del funcionamiento del Directorio		
A. De la adecuada y oportuna información del directorio, acerca de los negocios y riesgos de la sociedad, así como de sus principales políticas, controles y procedimientos.		
a) El directorio cuenta con un procedimiento/mecanismo para la inducción de cada nuevo director, por medio del cual éste se informe respecto de la sociedad, sus negocios, riesgos, políticas, procedimientos		
b) El directorio cuenta con una política para la contratación de asesores especialistas en materias contables, financieras y legales que, entre otros aspectos, contemple la asignación de un presupuesto especial y suficiente para esos efectos. Además, dicha política es revisada anualmente, en función de las necesidades que para ello se prevean.		
c) El directorio se reúne al menos semestralmente con la empresa de auditoría externa a cargo de la auditoría de los estados financieros para analizar: i. El programa o plan anual de auditoría. ii. Eventuales diferencias detectadas en la auditoría respecto de prácticas contables, sistemas administrativos y auditoría interna. iii. Eventuales deficiencias graves que se hubieren detectado y aquellas situaciones irregulares que por su naturaleza deban ser comunicadas a los organismos fiscalizadores competentes. iv. Los resultados del programa anual de auditoría. 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. Con todo, se deberá explicar las materias que son analizadas en sesiones de directorio sin la presencia de gerentes o ejecutivos principales.		
--	--	--

B. Del correcto funcionamiento del directorio y su continuidad ante la ausencia de uno o más de sus miembros.
---

a) El directorio cuenta con un procedimiento establecido para detectar e implementar eventuales mejoras en el funcionamiento del directorio en su conjunto y ese proceso es realizado al menos una vez al año por una persona o entidad ajena a la sociedad.		
--	--	--

b) El directorio ha establecido una política mediante la cual se propone a los directores el tiempo mínimo mensual que, en su opinión, es deseable que cada director debe destinar exclusivamente al cumplimiento de dicho rol en la sociedad, en atención a las características particulares de ésta. Con todo, se deberá indicar si esa política está o no a disposición de los accionistas y el público en general.		
---	--	--

c) El directorio cuenta con un mecanismo/procedimiento para mantener documentados de manera adecuada, los fundamentos, elementos y demás información de la sociedad que se hayan tenido en vista o se estén considerando para adoptar los diversos acuerdos del directorio, a objeto de evitar que como consecuencia del reemplazo, incapacidad, ausencia o renuncia de uno o más de sus miembros, se afecte la normal y oportuna toma de decisiones del mismo.		
---	--	--

C. Tratamiento por el directorio de los potenciales conflictos de interés que puedan surgir en el ejercicio del cargo.
--

a) El directorio se rige por un Código de Conducta que como mínimo: i) identifica las principales situaciones que configuran un conflicto de interés; y ii) describe el procedimiento que debe seguir un director para declarar y resolver un conflicto de interés. Dicho Código, se refiere al menos a situaciones que, a pesar de no estar específicamente contenidas en la ley, de ser mal resueltas, podrían terminar afectando el interés social. Con todo, se deberá indicar si ese Código de Conducta está o no a disposición de los accionistas y el público en general.		
---	--	--

D. Otras prácticas adoptadas por la sociedad, referidas a las materias de este numeral (no más de 5)
--

2. De la relación entre la sociedad, los accionistas y el público en general
--

A. De la información que requieren los accionistas e Inversionistas para la adecuada toma de decisiones, y de los mecanismos que facilitan la participación de los accionistas en las junta de accionistas.
---

<p>a) Para efectos del proceso de postulación y elección de directores, el directorio cuenta con una política y procedimiento a objeto que el gerente general elabore y ponga a disposición de los accionistas, con al menos dos días de anticipación a la junta, un documento que contenga la experiencia y perfil profesional de los candidatos a director que, hasta ese momento, hayan provisto dicha información a la sociedad.</p>		
<p>b) La sociedad cuenta con un mecanismo que permite la votación remota y participación en tiempo real de los accionistas en las juntas accionistas.</p>		
<p>c) La sociedad cuenta con mecanismos electrónicos que permiten divulgar oportunamente al mercado, en el transcurso de la junta de accionistas, los acuerdos que se adopten, así como otros sucesos de relevancia que ocurran durante ésta.</p>		
<p>d) La sociedad cuenta con una persona, unidad o sistema cuyo objetivo principal es responder de manera oportuna a las inquietudes que razonablemente manifiesten los accionistas e inversionistas nacionales o extranjeros, respecto de la situación, marcha y negocios públicamente conocidos de la entidad, indicándoles además dónde pueden obtener la información que por ley puede ser provista a los accionistas y al público general.</p>		
<p>e) El directorio cuenta con un procedimiento formal para analizar y evaluar la suficiencia, oportunidad y pertinencia de las diversas revelaciones que la entidad realiza al mercado, a objeto de mejorar permanentemente la información de la sociedad que se provee al público en general.</p>		
<p>f) 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.</p>		
<p>B. Otras prácticas adoptadas por la sociedad, referidas a las materias de este numeral (No más de 5)</p>		
<p>3. De la sustitución y compensación de ejecutivos principales</p>		
<p>A. De los procedimientos de sucesión y de las políticas y planes de compensación de los ejecutivos principales.</p>		
<p>a) El directorio cuenta con un procedimiento para facilitar el adecuado funcionamiento de la sociedad ante el reemplazo o pérdida del gerente general o de ejecutivos principales. Tal procedimiento contempla políticas y mecanismos de selección de potenciales reemplazantes y el adecuado traspaso de funciones e información del gerente o ejecutivo principal a sus reemplazantes o al directorio.</p>		
<p>b) El directorio ha establecido directrices y procedimientos formales tendientes a prevenir que las políticas de compensación e indemnización de los gerentes y ejecutivos principales, generen incentivos a que dichos ejecutivos expongan a la sociedad a riesgos que no estén acorde a las políticas definidas sobre la materia o a la comisión de eventuales ilícitos.</p>		

B. Otras prácticas adoptadas por la sociedad, referidas a las material de este numeral (No más de 5)		
4. De la definición, implementación y supervisión de políticas y procedimientos de control interno y gestión de riesgos en la empresa.		
A. De la administración adecuada de los riesgos inherentes a los negocios que realiza la entidad y de la adopción de las medidas que correspondan a objeto que los riesgos finalmente asumidos por la misma, se enmarquen dentro de las políticas definidas al efecto.		
a) La sociedad cuenta con políticas y procedimientos formales para la administración de sus riesgos, siendo el personal atingente, independiente del vínculo contractual que lo una con la sociedad, debidamente informado y capacitado respecto de tales materias. Además, dichas políticas y procedimientos son revisados periódicamente y actualizados, si correspondiere.		
b) El directorio cuenta con un Comité o unidad que le reporte directamente, dedicado a controlar que las políticas y procedimientos, referidos en la letra anterior, se cumplan y que por ende, la exposición a los riesgos efectivamente asumidos, sea acorde a lo definido en tales políticas.		
c) La sociedad cuenta con un procedimiento establecido y conocido por todo su personal, cualquiera sea el vínculo contractual con ella, especialmente diseñado para la denuncia de eventuales irregularidades o ilícitos, que dé garantías respecto de la confidencialidad de la identidad del denunciante.		
d) El directorio ha implementado un Código de Conducta Ética, que define los principios que guían el actuar de todo su personal, independiente del vínculo contractual con ella, y cuenta con procedimientos adecuados para capacitar a su personal respecto de tales principios.		
B. Otras prácticas adoptadas por la sociedad, referidas a las materias de este numeral (No más de 5)		

