



UNIVERSIDAD DE TALCA  
FACULTAD DE ECONOMIA Y NEGOCIOS  
AUDITORIA E INGENIERIA EN CONTROL DE GESTION

**DIETA DE LOS DIRECTORES DE LAS EMPRESAS DEL  
IPSA Y SU RELACIÓN A LA CREACIÓN DE VALOR  
ENFOCADO A LA RENTABILIDAD**

Memoria para optar al título de Auditor e Ingeniero en Control de Gestión.

Profesor Guía: Felipe Arenas Torres

**FRANCISCA ANDREA BARRA NUÑEZ**

TALCA-CHILE  
2018

## CONSTANCIA

La Dirección del Sistema de Bibliotecas a través de su unidad de procesos técnicos certifica que el autor del siguiente trabajo de titulación ha firmado su autorización para la reproducción en forma total o parcial e ilimitada del mismo.



Talca, 2019

## **RESUMEN EJECUTIVO**

El presente estudio consiste en analizar si existe una correlación entre las dietas de los directores y la creación de valor a partir de la rentabilidad de las empresas.

El objetivo central es analizar si los sueldos de los directores aportan a la creación de valor de las empresas, donde para poder llevar a cabo esto se extraerá de las pagina web de la Comisión para el Mercado de Valores (CMF) las actas de juntas ordinarias o bien las memorias anuales, para obtener las dietas de los directores de las compañías que son parte del Índice de Precios Selectivo de Acciones (IPSA), con el fin de perseguir la hipótesis de la investigación.

Se pretende analizar si las dietas de los directores es realmente un factor que permite aumentar la creación de valor a través de rentabilidad de las empresas, si este es un incentivo económico para que los directores aumenten una mejora en su gestión.

Para lograr lo anteriormente descrito, se utilizarán indicadores tradicionales de creación de valor como lo son: Rentabilidad sobre activos (ROA) y Rentabilidad sobre capital (ROE)

La investigación consta de cinco capítulos en los que se estudiaran distintos tópicos según la importancia que reportaron al estudio, utilizando para la investigación la totalidad de datos recopilados. Finalmente, el estudio propone analizar la correlación de las variables anteriormente mencionadas.

## **EXECUTIVE SUMMARY**

The present study consists of analyzing if there is a correlation between the diets of the directors and the creation of value based on the profitability of the companies.

The central objective is to analyze if the salaries of the directors contribute to the creation of value of the companies, where in order to carry out this, the minutes of ordinary meetings will be extracted from the website of the Securities Market Commission (CMF). or the annual reports, to obtain the allowances of the directors of the companies that are part of the Selective Share Price Index (IPSA), in order to pursue the hypothesis of the investigation.

It is intended to analyze if the diets of the directors is really a factor that allows to increase the creation of value through profitability of the companies, if this is an economic incentive for the directors to increase an improvement in their management.

To achieve the above, traditional indicators of value creation will be used, such as: Return on assets (ROA) and Return on capital (ROE).

The research consists of five chapters in which different topics are studied according to the importance they reported to the study, using all the data collected for the investigation. Finally, the study proposes to analyze the correlation of the aforementioned variables.

### **Keywords:**

- Diets of Directors
- Business
- Value Creation
- Profitability Indicators
- Commission for the Stock Market (CMF)
- Selective Stock Price Index (IPSA)

## ÍNDICE

|  |           |
|--|-----------|
| <b>ÍNDICE FIGURAS.....</b>                                       | <b>4</b>  |
| <b>ÍNDICE DE TABLAS .....</b>                                    | <b>4</b>  |
| <b>RESUMEN EJECUTIVO.....</b>                                    | <b>5</b>  |
| <b>INTRODUCCIÓN.....</b>   | <b>6</b>  |
| <b>CAPÍTULO I: DEFINICIÓN Y JUSTIFICACIÓN DEL PROBLEMA .....</b> | <b>8</b>  |
| Contextualización.....   | 8         |
| Planteamiento del problema.....                                  | 9         |
| Justificación del problema.....                                  | 10        |
| Preguntas de investigación .....                                 | 11        |
| Alcance de la investigación.....                                 | 11        |
| <b>CAPÍTULO II: OBJETIVOS E HIPÓTESIS DE INVESTIGACIÓN .....</b> | <b>13</b> |
| Hipótesis .....  | 13        |
| Objetivo General.....  | 14        |
| Objetivos Específicos.....                                       | 14        |
| <b>CAPÍTULO III: METODOLOGÍA .....</b>                           | <b>15</b> |
| Métodos y/o modelos .....  | 15        |
| Tipo de investigación .....                                      | 15        |
| Descripción de los datos .....                                   | 16        |
| <b>CAPÍTULO IV: MARCO TEÓRICO.....</b>                           | <b>17</b> |
| Funciones de un director.....                                    | 17        |
| Deberes de un director .....                                     | 20        |
| Principales cargos dentro de un directorio .....                 | 22        |
| Características cualitativas y cuantitativas del directorio..... | 24        |

|   |           |
|---|-----------|
| Dietas de directores .....  | 26        |
| Concepto de creación de valor.....  | 28        |
| Indicadores de rentabilidad .....   | 32        |
| Índice de Precio Selectivo de Acciones (IPSA) .....   | 35        |
| <b>CAPÍTULO V: RESULTADOS.....</b>  | <b>36</b> |
| <b>CONCLUSIONES Y LIMITACIONES.....</b>   | <b>48</b> |
| <b>BIBLIOGRAFÍA .....</b>   | <b>50</b> |
| <b>ANEXOS Y OTROS.....</b>  | <b>54</b> |
| Anexo 1: Detalle de número de integrantes y dietas totales que desembolsan las empresas en estudio por sus directorios.....                                 | 54        |
| Anexo 2: Detalle de dietas de presidentes de las empresas en estudio. ....  | 55        |
| Anexo 3: Detalle de número de vicepresidentes y dietas totales que desembolsan las empresas en estudio.....   | 56        |
| Anexo 4: Detalle de número de directores y dietas totales que desembolsan las empresas en estudio.....  | 57        |
| Anexo 5: Detalle de número de directores independientes y dietas totales que desembolsan las empresas en estudio.....                                       | 58        |
| Anexo 6: Detalle de la rentabilidad sobre el activo y rentabilidad sobre el capital de los años 2014, 2015, 2016 y 2017 de las 35 empresas en estudio. .... | 59        |
| Anexo 7: Detalle correlación vertical de la Rentabilidad sobre activos. ....  | 60        |
| Anexo 8: Detalle correlación vertical de la Rentabilidad sobre el capital. ....   | 61        |
| Anexo 9: Detalle correlación horizontal de la Rentabilidad sobre activos. ....  | 62        |
| Anexo 10: Detalle correlación horizontal de la Rentabilidad sobre el capital. ....  | 63        |

## ÍNDICE FIGURAS

|  |    |
|--|----|
| <b>Figura 1:</b> Funciones de un director..... | 19 |
| <b>Figura 2:</b> Deberes de un director.....   | 22 |
| <b>Figura 3:</b> Criterios de Correlación..... | 44 |

## ÍNDICE DE TABLAS

|  |    |
|--|----|
| <b>Tabla 1:</b> Indicadores tradicionales e indicadores complejos.....                         | 31 |
| <b>Tabla 2:</b> Definiciones de Indicadores de Rentabilidad.....                               | 33 |
| <b>Tabla 3:</b> Listado de empresas sometidas a análisis.....                                  | 37 |
| <b>Tabla 4:</b> Resumen de integrantes y dietas de los directorios.....                        | 38 |
| <b>Tabla 5:</b> Resumen de dieta de los presidentes de los directorios.....                    | 39 |
| <b>Tabla 6:</b> Resumen de integrantes y dietas de los vicepresidentes de los directorios..... | 40 |
| <b>Tabla 7:</b> Resumen de integrantes y dietas de los directores.....                         | 41 |
| <b>Tabla 8:</b> Resumen de dieta de los directores independientes.....                         | 42 |
| <b>Tabla 9:</b> Resumen correlación vertical.....  | 44 |
| <b>Tabla 10:</b> Resumen correlación horizontal.....   | 46 |

## INTRODUCCIÓN

Las sociedades anónimas o bien llamadas emisores de valores de oferta pública, con el tiempo se han convertido en una institución jurídica compleja, que se constituyen por socios, quienes reunidos conforman un órgano supremo y además necesita de otros agentes para operar. Así, en las empresas cuentan con un directorio, su importancia se denota a partir del manejo de las actividades económicas que desarrolla, quien además diseña las estrategias empresariales. (Martinez Álvarez, 2013)

El directorio tiene ciertas facultades, pero también se tiene la necesidad de imponerle ciertos deberes, con el fin tener un desempeño y un control eficaz de sus labores.

La problemática central con respecto a los directores se centra en las dietas que estos perciben, si a partir de este incentivo económico o bien remuneración por su gestión provoca realmente un aumento en la creación de valor a través de la rentabilidad de la empresa.

La importancia del directorio en el manejo de las sociedades es sin duda alguna notoria donde la creación de valor se vuelve, o bien debería ser, el objetivo transversal de una empresa, todo dentro de un marco donde existe mucha competencia y dinamismo.

La creación de valor es considerada como el objetivo básico que debe perseguir cualquier empresa, siendo el punto inicial las rentabilidades que pudiera experimentar cualquier organización provocando un aumento en el valor para los accionistas, incrementado su capital invertido, es decir, maximización del beneficio.

En el siguiente trabajo de investigación se tratará justamente la creación de valor, los deberes y funciones de los directores, a través indicadores básicos de rentabilidad como lo son el ROA (Rentabilidad sobre activos) y el ROE (Rentabilidad sobre capital invertido), además de perseguir la hipótesis central de este estudio. La investigación cuenta con los siguientes capítulos:

En el Capítulo I, se expone la problemática de la investigación. La contextualización del tema en estudio, planteamiento del problema, fundamentos de la investigación, preguntas de investigación y finalmente el alcance de esta.

En el Capítulo II, se presenta la hipótesis de trabajo, además del objetivo general y los objetivos específicos.

En el Capítulo III, se expone el diseño de la investigación, que conlleva los métodos y/o modelos que se utilizarán en el estudio, tipo de investigación y la descripción de los datos.

En el Capítulo IV, se abordan los aspectos teóricos relacionados al tema en estudio como: funciones y deberes de un director, los principales cargos del directorio, características cualitativas y cuantitativas del directorio, dietas de los directores, concepto de creación de valor, indicadores de rentabilidad y para finalizar con una pequeña descripción con respecto al Índice de Precio Selectivo de Acciones (IPSA).

En el Capítulo V, se presentan los resultados obtenidos de la investigación, con diferentes tablas que permitirán un mejor entendimiento del estudio y por último las conclusiones obtenidas.

A continuación, se invita a leer y analizar los distintos puntos presentados a lo largo de este estudio esperando dejar en claro todos los contenidos mencionados con anterioridad.

## **CAPÍTULO I: DEFINICIÓN Y JUSTIFICACIÓN DEL PROBLEMA**

### **Contextualización**

Diferentes autores e instituciones a nivel nacional como también internacional generan distintas opiniones, publican artículos, realizan trabajos de investigación, donde solo abordan las funciones de los directores, deberes de estos y obligaciones, además de definiciones con respecto al concepto de creación de valor, lo que son los indicadores de rentabilidad y como deben ser aplicados en las empresas. En ningún caso se ha analizado el concepto de creación de valor a partir de la rentabilidad que obtienen las empresas y las dietas que reciben los directores.

A modo de ejemplo hay estudios que abordan la influencia de ciertas características o bien factores en el aumento de la creación de valor y por consiguiente la rentabilidad. Entre ellos los estudios o resultados han documentado que un mayor número de reuniones incidirá positivamente en la creación de valor de la empresa o bien que el número de miembros influye positivamente en la creación valor.

Existen diversos factores que provocan un aumento en la creación de valor, como el crecimiento en las ventas, mejora en la eficiencia productiva, adquisición de otras compañías, variaciones en la inversión física, tomar como propios los problemas del cliente, conocer y entender el negocio, involucrar a los proveedores en las necesidades que tiene la empresa para satisfacción del cliente, entre otros.

Para esta investigación solo se considerará e investigara como aumento de la creación de valor, la dieta de los directores, teniendo siempre en cuenta que no es la única característica que permite a las empresas aumentar su rentabilidad, pero si el estudio podrá demostrar si existe o no una correlación entre la dieta de los directores y la rentabilidad de la entidad.

A raíz de las actas de juntas ordinarias y memorias anuales que otorga la Comisión para el Mercado de Valores (CMF) de las empresas que son parte del Índice de Precio Selectivo de Acciones (IPSA), se puede obtener las dietas que reciben los directores. A partir de esos sueldos será posible hacer la correlación con respecto a la rentabilidad sobre los activos

(ROA) y la rentabilidad sobre el capital (ROE), sin dejar de lado el papel que cumple el directorio frente a los accionistas en la creación de valor. Es importante discutir que si las dietas de los directores provocan un aumento en la creación de valor a través de la rentabilidad de las empresas.

En definitiva, uno de los papeles importantes del directorio es la creación de valor para el accionista y mantener un equilibrio constante que garanticen la rentabilidad de la compañía. El siguiente trabajo de investigación se centra en establecer la relación entre las dietas de los directores y la rentabilidad de las empresas, es decir, la creación de valor.

### **Planteamiento del problema**

Uno de los importantes atributos de todo gobierno corporativo es darle la libertad al directorio para conducir la empresa dentro de un marco efectivo, que conlleva responsabilidades con los accionistas y con la misma empresa, si estamos frente a sociedades emisoras de valores de oferta pública. Entonces mediante este espíritu se busca establecer un balance entre la libertad y flexibilidad para administrar una compañía y el interés económico. (Wigodski, 2015)

El tema en estudio se cuestiona a partir de las dietas que perciben los directores y las brechas salariales que hay entre los distintos directores de las diferentes empresas. Las actas correspondientes a las juntas ordinarias de accionista o bien las memorias anuales de cada sociedad anónima, detallan las remuneraciones de estos. Es aquí donde cabe discutir si aquellas dietas son un incentivo económico para los directores para que estos aumenten su creación de valor a través de su rentabilidad, considerando que el factor de dietas produce un aumento a la creación de valor.

El conjugar la creación de valor, el papel del directivo, la rentabilidad de las empresas que son parte de Índice de Precio Selectivo de Acciones (IPSA) y finalmente las dietas de los directores surge una problemática que compromete el futuro de una compañía.

La problemática abordada por esta investigación se centra en las dietas que reciben los directores, todo esto dentro de la gestión que estos hacen dentro de las empresas, considerando además la creación de valor que deben dar estos a los accionistas a través de la rentabilidad de las empresas.

Para este estudio se considerarán los deberes y funciones de los directores dentro de una empresa, el concepto de creación de valor a partir de la gestión, indicadores que miden la rentabilidad de las empresas y las características cualitativas y cuantitativas del directorio. Considerando la información que otorga la Comisión para el Mercado de Valores (CMF) y Bolsa de Comercio de Santiago no permitirá acercarnos a la hipótesis planteada de la investigación. En definitiva, la gran pregunta con respecto al planteamiento del problema es, ¿el aumento de las dietas de los directores es realmente un factor que aumenta la creación de valor a través la rentabilidad de la empresa?

### **Justificación del problema**

En Chile la creación de valor por parte de las empresas en conjunto con el directorio es un tema estudiado y conocido por entregar la mayor cantidad de beneficios a los accionistas y también a la propia compañía. Los directores tienen un sinnúmero de roles y características que les permite desempeñarse y cumplir con ese objetivo.

A partir de su desempeño, los directores reciben un incentivo económico o bien una dieta por su labor, que muchas veces varían de empresa en empresa y es donde se produce una brecha salarial importante. Ese incentivo económico que perciben los directores permitirá realmente que estos mejoren su gestión para hacer un aumento en rentabilidad de la empresa.

Es por ello, el fin de este estudio es correlacionar las variables de dietas de directores y la creación de valor a partir de la rentabilidad, de manera de identificar si realmente el factor salarial produce un aumento en las gestiones. Todo con ayuda de la información que otorga la Comisión para el Mercado de Valores (CMF) y Bolsa de Comercio de Santiago.

Entonces se puede llegar a una conclusión donde, una excelente gestión es aquella que excede lo esperado, que añade valor por encima de lo calculado, es por ello que la labor de un director dentro de una empresa se juega el futuro de las compañías en la que trabaja y de accionistas que esperan beneficios a futuro.

Es por lo que la principal motivación de la investigadora es contribuir con conocimientos que permitan evaluar si las dietas de los directores es realmente un factor que contribuye al aumento de la creación de valor a través de la rentabilidad de las empresas.

### **Preguntas de investigación**

- ¿Las dietas de los directores es realmente un factor que aumenta la rentabilidad de las empresas?
- ¿Cuáles son los deberes, funciones y características que destacan de los directores que les permite recibir una dieta?
- ¿Cuáles son los indicadores de creación de valor y que se enfocan en la rentabilidad de la empresa?

### **Alcance de la investigación**

La presente investigación tiene como propósito reflejar y analizar si las empresas producen mayor creación de valor a partir de la rentabilidad de la empresa, producto de las dietas de los directores.

Para poder probar que existe la correlación entre las dietas de los directores y finalmente la rentabilidad de las empresas, primeramente, se extraerá de la página de la Bolsa de Comercio de Santiago las empresas son parte del Índice de Precio Selectivo de Acciones (IPSA), para luego dar paso a sustraer de la página de la Comisión para el Mercado de Valores (CMF) las memorias anuales de las compañías y los indicadores de rentabilidad.

Con esta información extraída se podrá obtener los sueldos de los directores de las 40 empresas que pertenecen al IPSA. Solo se tomarán en cuenta, las compañías fiscalizadas por la Comisión para el Mercado de Valores (CMF) y que actualmente están vigentes en el país,

mientras que los 5 restantes no serán analizados ya que son regulados por la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras (SBIF).

Dado todo lo anterior, se evaluarán los indicadores de rentabilidad, para cada una de las empresas. Además de presentar información tanto de autores e instituciones nacionales como internacionales, de los deberes y funciones que tienen los directores, características de estos, entre otros. Todo esto servirá para identificar si efectivamente la correlación entre estas variables se acomoda o no.

## CAPÍTULO II: OBJETIVOS E HIPÓTESIS DE INVESTIGACIÓN

### Hipótesis

Luego de haber planteado la problemática central de la investigación, además de revisar la literatura y contextualizado dicho problema, el siguiente paso es plantearse una hipótesis. Una hipótesis indica lo que se está buscando o tratando de probar por parte del investigador. Esta puede definirse como una explicación tentativa del fenómeno investigado a manera de proposiciones. La hipótesis, es una explicación tentativa, ya que no se tiene seguridad si es realmente cierta, y esta formulada como proposición dado que se encarga de proponer o afirmar algo. (Hernández, Fernández, & Baptista, 1991, pág. 76)

Las hipótesis, no necesariamente son verdaderas, ya que estas pueden no comprobarse con hechos, entonces el investigador al formularlas no puede asegurar que vayan a comprobarse.

Para efectos de esta investigación, a modo de hipótesis se busca comprobar la siguiente relación entre:

*“Mayor dieta de los directores, mayor creación de valor a partir de la rentabilidad de la empresa”*

Básicamente lo que se pretende comprobar bajo esta explicación tentativa, si es que existe alguna relación entre a mayor dieta de los directores, mayor creación de valor a través de la rentabilidad de una entidad u organización.

## **Objetivo General**

- Identificar si las dietas de los directores aportan en aumentar la rentabilidad de las empresas.

## **Objetivos Específicos**

- Analizar la relación entre las dietas de los directores y la rentabilidad de las empresas.
- Describir los deberes y funciones de los directores dentro de una empresa a nivel nacional e internacional.
- Identificar las dietas que perciben los directores.
- Desarrollar el concepto de creación de valor a partir de la rentabilidad de las empresas.
- Definir las características cualitativas y cuantitativas del directorio.

## **CAPÍTULO III: METODOLOGÍA**

### **Métodos y/o modelos**

Para efectos de esta investigación, donde se evaluará la correlación que existe entre variables, se utilizarán indicadores básicos de creación de valor a través de la rentabilidad, como lo son el ROE (Rentabilidad sobre el patrimonio) y el ROA (Rentabilidad sobre los activos). Estos serán aplicados a cada una de las empresas que son parte del Índice de Precio Selectivo de Acciones (IPSA).

### **Tipo de investigación**

La presente investigación consiste en un estudio de tipo descriptivo, correlacional, ya que se pretende indagar en las características, perfiles y dietas de los directores, incluyendo la definición del concepto de creación de valor y de indicadores de rentabilidad, además evaluar si existe una relación entre las dietas de los directores y la rentabilidad de las empresas.

Un estudio descriptivo generalmente se utiliza para detallar situaciones y eventos, es decir, medir de manera más bien independiente los conceptos, variables, aspectos, dimensiones con los que tiene que ver la investigación. Las investigaciones de este tipo buscan además especificar las propiedades importantes de personas, grupos, comunidades o cualquier otro fenómeno que sea sometido a análisis. En este caso, funciones, deberes y características que tiene un director dentro de una empresa. (Hernández, Fernández, & Baptista, 1991, pág. 60)

Por otra parte, la investigación correlacional es aquella que pretende medir el grado de relación que existe entre dos o más conceptos o bien variables, todo esto en un contexto en particular. Para el caso de este estudio el investigador analizara la relación entre las dietas de los directores y la creación de valor a partir de la rentabilidad de las empresas.

Entonces la utilidad y el propósito fundamental de los estudios de correlación son saber cómo se puede comportar un concepto o variable conociendo el comportamiento de otra u otras variables relacionadas. Para esta investigación es importante responder a las hipótesis planteadas, “Mayor dieta de los directores, mayor creación de valor a partir de la rentabilidad de la empresa” (Hernández, Fernández, & Baptista, 1991, pág. 63)

### **Descripción de los datos**

Para este estudio se considerarán las empresas que forman parte del Índice de Precio Selectivo de Acciones (IPSA), son las 40 compañías más líquidas que cotizan en la Bolsa de Comercio de Santiago, es decir, con mayor cotización bursátil.

Además, para esta investigación se utilizarán las actas de juntas ordinarias y memorias anuales de las entidades que pertenecen al Índice de Precio Selectivo de Acciones (IPSA) y que por lo demás son emisoras de valores de oferta pública y fiscalizadas por la Comisión para el Mercado de Valores (CMF). Esta entidad nos otorga las actas y memorias necesarias para saber cuáles son los sueldos de los directivos.

La base de datos que se utilizará para la posterior análisis y evaluación de los resultados será extraída de la página web de la Comisión para el Mercado de Valores (CMF). Se utilizará la totalidad de las empresas que son parte del Índice de Precio Selectivo de Acciones (IPSA) y que son publicadas por la Bolsa de Comercio de Santiago.

## **CAPÍTULO IV: MARCO TEÓRICO**

Dirigir una empresa es una tarea sumamente compleja, la preparación y capacidad de las personas que van a ejercer esta función es un factor importante para el éxito de la empresa.

El directorio juega un papel importante para la empresa, al ser el máximo órgano de gobierno de la sociedad, en el que los accionistas y propietarios de las empresas delegan su responsabilidad.

### **Funciones de un director**

Cada una de las empresas tiene sus características y realidades específicas, es decir, tipo de negocio, ubicación, dimensión, etcétera, en términos más generales las principales funciones para el directorio son:

Un director es el responsable de la gestión y dirección de una empresa, y tiene como función encargarse de los siguientes aspectos básicos:

- **Planificar:** establecer los objetivos de la empresa y el plan de acción y estrategias para llevarlos a cabo. Se trata de plasmar hacia dónde se dirige la empresa.
- **Organizar:** coordinar los recursos disponibles y fijar procedimientos y jerarquías, para poner en práctica los planes de acción previamente diseñados.
- **Liderar:** impulsar que los equipos se ajusten a los criterios y procesos establecidos, motivar y guiar a las plantillas en la consecución de los objetivos comunes.
- **Controlar:** evaluar si, durante el desarrollo, se están generando desajustes y adoptar nuevas medidas, que permitan retomar el camino correcto.

Las áreas en las que un director debe llevar a cabo estas cuatro funciones se extienden en todas las áreas de la organización, desde las finanzas, ventas o logística, hasta el marketing o gestión de capital humano. (Escuela Europea de Management, 2017)

La finalidad que tienen las organizaciones es alcanzar un objetivo, alguien tiene que definirlo claramente, lo mismo que los medios para conseguirlo. La administración es ese alguien y por consiguiente tienen que desempeñar las siguientes funciones:

- Planeación: definir metas, fijan las estrategias y trazan planes para integrar y coordinar las actividades.
- Organización: consiste en determinar que tareas hay que hacer, quien las hace, como se agrupan, quien rinde cuentas a quien y donde se toman las decisiones.
- Dirección: esta función consiste en motivar a los empleados, influir en los individuos y los equipos mientras hacen su trabajo, elegir el mejor canal de comunicación y ocuparse de cualquier otra manera del comportamiento de los subordinados.
- Control: luego de fijar las metas, formular planes, decidir el esquema estructural y contratar, capacitar y motivar al personal, es preciso evaluar si las cosas van como se estaba previsto. Hay que comparar el desempeño real con las metas fijadas con antelación. Si hay desviaciones significativas, es deber de la administración retomar las riendas del desempeño. Este proceso de vigilar, comparar y corregir es lo que entendemos por la función de control. (Robbins & Coulter, 2005, pág. 9)

Un director debe basar sus decisiones en su pensamiento estratégico y en sus habilidades como lo son el liderazgo, comunicación y capacidad de gestionar el cambio, con el fin de formular estrategias de innovación y crecimiento, donde el entorno empresarial actual es sumamente competitivo y cambiante.

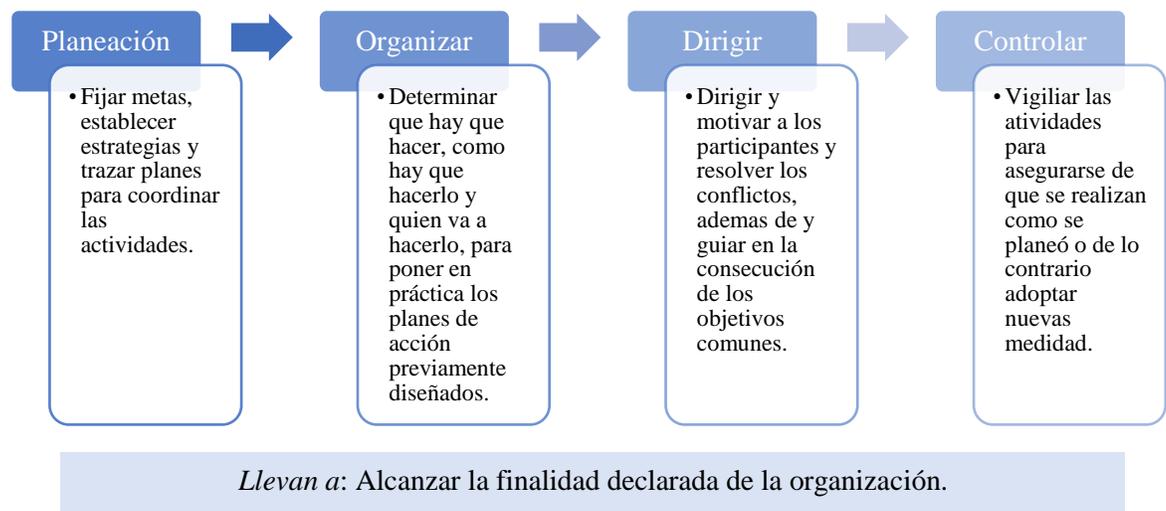
Conseguir beneficios a la empresa, es el principal reto que tienen los directores, para ello debe ser capaz de generar ideas frecuentemente y además ser capaz de establecer objetivos, fijar retos y planes de acción, para que luego sean ejecutados con éxito. Por tanto, es fundamental que el directivo sea un líder capaz de asumir las siguientes funciones estratégicas:

- Planificación: definir los objetivos de la empresa y establecer los recursos, los medios y las acciones necesarias para lograrlos.
- Organización: la dirección de la empresa debe dividir las actividades descritas del plan estratégico, definiendo responsabilidades, delegando autoridad y proporcionando los medios necesarios.

- Dirección: la función fundamental del directivo es liderar la estrategia de la empresa. Las compañías necesitan líderes que estén dotados de la competencia y autoridad necesarias para merecer la confianza de su equipo.
- Motivación: el directivo debe coordinar las reacciones positivas de los miembros de su organización e identificar las negativas a tiempo para transformarlas en impulsos positivos y evitar su acción destructora.
- Control: El directivo comprobará continuamente la evolución de los resultados y la ejecución de los planes, ya que puede ser necesario corregir desviaciones o cambiar los propios planes si las circunstancias así lo exigieran. (Cerem Comunicación, 2013)

En síntesis, el reto principal de cualquier director es colaborar activamente en los lineamientos estratégicos de la empresa para así conseguir beneficios y para ello debe ser una fuente continua de generación de ideas. Además, debe ser capaz de marcar objetivos, establecer retos y planes de acción, así como ejecutarlos con éxito.

Por tanto, es fundamental que el directivo sea un líder capaz de asumir las funciones anteriormente mencionadas y que a continuación se presenta cuadro resumen de estas.



**Figura 1:** Funciones de un director.

*Fuente:* Elaboración Propia

## **Deberes de un director**

Uno de los atributos importantes del directorio es la libertad que tiene para conducir una empresa, todo esto con responsabilidad frente a los accionistas y a la misma compañía. Mediante esto se busca establecer un balance entre la libertad y flexibilidad para el director para administrar la empresa y el interés económico de los dueños, es por ellos que a continuación se dan a conocer los deberes de un director. Los distintos autores e instituciones así lo definen:

Los directores tienen dos deberes principales, actuar con cuidado y lealtad:

- Deber de cuidado: destaca que el director debe estar informado sobre las actividades de la empresa, en particular respecto de las prácticas y políticas empresariales relativas a los sistemas de información y control de gestión, asistir a las reuniones del Directorio, revisar regularmente los estados financieros de acuerdo con las costumbres de la industria y a la naturaleza de la empresa y, en caso de insolvencia, responder por la empresa.
- Deber de lealtad: requiere que los directores sean leales a la sociedad, es decir, realicen sus funciones sin tomar ventaja de la empresa con la cual tienen un deber fiduciario.

Ambos deberes son estándares que permiten medir el desempeño de la responsabilidad de los directores de empresa, regla que por lo demás nació hace 175 años en los Tribunales Comerciales de Estados Unidos. (Wigodski, 2015)

El deber de un director dentro de una empresa es, comunicar los deseos de sus superiores a los empleados administrativos, de modo que la empresa funcione según lo deseos descritos. La toma de decisiones es otro deber importante, ya que el director debe analizar situaciones y determinar las mejores medidas.

Toda persona que haya trabajado bajo las órdenes de un director general también comprende que la disciplina y la capacitación son deberes esenciales, además ayuda a mejorar a los empleados o bien eliminar a aquellos que no cumplen con los estándares de la

misma. El director también entenderá sobre la selección y la contratación, lo que le da la capacidad necesaria para juzgar a los candidatos potenciales. (Saez, s.f.)

Los directores están sujetos a dos importantes imperativos fundamentales: deber del cuidado y el deber de lealtad.

- Deber de cuidado: los miembros del directorio deben invertir una determinada cantidad de tiempo y esfuerzo, desplegando un cierto nivel de pericia en la gestión o supervisión de la empresa a fin de maximizar la producción del valor.
- Deber de lealtad: los directores están también obligados a actuar como un representante leal, es decir, deben priorizar los intereses de la sociedad a los suyos propios, con el objeto de minimizar la redistribución del valor creado. (Martínez Álvarez, 2013)

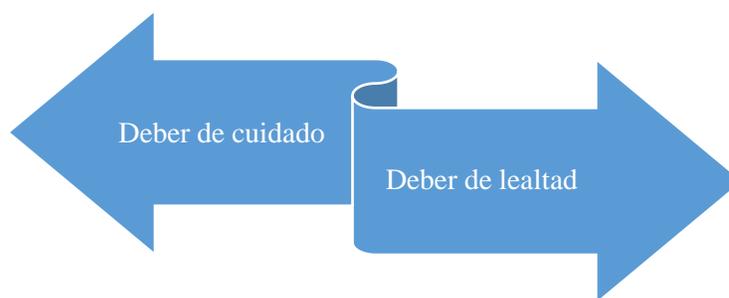
Hay ciertas herramientas que ayudan a avanzar hacia un gobierno corporativo de calidad, una de ellas son cuatro deberes básicos que los directores deben seguir.

- Deber de cuidado: los directores deben emplear en su labor el mismo cuidado y diligencia que aplican en sus propios negocios, es decir, tienen el deber y derecho de estar informando como también la administración de la empresa tienen el deber de mantener informados a los directores.
- Deber de reserva: este consiste en que el director está obligado a guardar secreto acerca de los negocios de la sociedad y de la información social a la que tengan acceso y que no haya sido divulgada oficialmente por la compañía.
- Deber de lealtad: el director debe velar en todo momento por el interés social de la empresa, es decir, evitar cualquier acto que pueda ir en contra de los intereses de la organización, aun cuando su decisión afecte a los accionistas que los votaron para formar parte del directorio. En otras palabras, el director se debe a la sociedad y no a quienes lo designaron.
- Deber de obediencia: un director durante su ejercicio debe observar las restricciones y obligaciones establecidas por la ley, reglamentos y estatutos.

Los directores al cumplir estos cuatro deberes podrán ejercer sus roles de forma transparente y eficiente hacia el mercado, lo que por cierto se acerca más a un gobierno corporativo de calidad. (Lefevre, 2015)

La mayoría de los exponentes concuerdan en dos de los deberes de un director dentro de una empresa. El primero de ellos es el deber del cuidado, el cual consiste que un director debe informar como también debe ser informado sobre todas las actividades de la empresa, además de invertir tiempo y esfuerzos de la misma manera que lo aplican en sus propios negocios. Para el caso del segundo deber que es el de lealtad, se asocia a la priorización que deben tener los directores sobre la empresa y estos además deben evitar cualquier tipo de acto que vaya en contra de los intereses de la compañía.

Ambos deberes se complementan entre sí, dado que ambos contribuyen a que los directores se desenvuelvan mejor sus labores y la empresa se enfrente de manera eficiente hacia el mercado actual.



*Figura 2: Deberes de un director.*

*Fuente: Elaboración Propia*

### **Principales cargos dentro de un directorio**

Los directorios, por lo general, no participan en las actividades diarias relativas a la gestión de datos, análisis, etcétera, pero si en discusiones sostenidas con el gerente general y otros ejecutivos de alto nivel, los miembros del directorio deben insistir en una visión clara y en la colaboración de todas las disciplinas internas de la empresa.

Los directorios deben buscar un equilibrio en el cual mantengan un grado razonable de control y dirección de la empresa, donde además a la vez se tenga un nivel adecuado de delegación de poderes y autonomía a la administración. En lo que respecta a la delegación de un directorio tenemos los siguientes cargos y que por cierto son los que serán sometidos a estudios:

- **Presidente:** Todo organismo necesita de un líder para momentos de crisis o de toma de decisiones estratégicas. Esto va de la mano también con hacerse responsable de ese manejo de situaciones y toma decisiones, en ello caber el rol del presidente del directorio. Entre las labores específicas de un presidente, está la movilización de talentos, es decir, aprovechar los conocimientos y experiencia de cada uno de los que participan del directorio para poder lograr la estrategia de la empresa, gestionar riesgos, entre otros. Otra labor importante esta la construcción de confianza entre los distintos niveles, como tercera labor está el manejo de tensiones que surgen muchas veces entre los directores y el gerente general y/o entre los mismos directores, por tanto, es fundamental que el presidente cree un clima apropiado. Finalmente es el manejo de los tiempos, debe estructurar agendas especialmente pensadas para cubrir en tiempo y forma los temas en que el directorio debe involucrarse, asegurarse que los directores reciban el material de apoyo para que estos lleguen con los temas previamente procesados. (Hernán Paúl, 2014)
- **Vicepresidente:** El vicepresidente es el cargo de mando que tiene como función prestar apoyo incondicional al presidente, ser sustituto de éste en caso de ausencia, cuando el presidente es incapaz de cumplir sus funciones. El vicepresidente corporativo es responsable de llevar a cabo el plan estratégico a través de las operaciones de supervisión, desarrollo de roles funcionales y la asignación de responsabilidades a los empleados que dependen de ellos. (Mayhew , s.f.)
- **Director Independiente:** Un director independiente es clave para resolver conflictos de interés, elevar la eficiencia del equipo ejecutivo, aportar experiencias de otros sectores y compañías o diseñar estrategias para el crecimiento de la empresa. La principal función del directivo independiente consiste en acompañar las decisiones de la junta directiva, aportar criterio a la discusión y disentir cuando sea necesario, además cabe considerar que está exento de toda relación comercial o de otro tipo de

vinculo que pudiera interferir materialmente con el ejercicio de su juicio independiente. (Hall, 2013)

### **Características cualitativas y cuantitativas del directorio**

Sin duda, uno de los factores importantes a la hora de conseguir un desarrollo óptimo de las empresas en un mercado donde cada vez hay más dinamismo y competencia, es la calidad de los directivos en las mismas. Existen algunas características que deben cumplir los directores al momento de entrar a desempeñarse en alguna empresa, ya sean estas cualitativas y cuantitativas, entre ellas tenemos:

- **Titulación requerida:** Los títulos que se requieren para acceder a un puesto de director, en su mayoría se trata de ingenieros superiores, seguidos por estudios de economía o administración de empresas. En muchos casos no se exige un título concreto, sino de forma genérica, títulos universitarios o superiores.
- **Edades requeridas:** Normalmente se exige una edad determinada, sobre los 30 años en su mayoría. Se trata netamente de personas que ya tienen una experiencia laboral, con una trayectoria profesional destacable, que por cierto con muchos años por delante para desarrollarse.
- **Tipo de formación de postgrado:** Además de títulos universitarios que deben poseer los perfiles de directores, por otro lado, destacan los conocimientos adquiridos en un magíster (MBA) o similar, generalmente relacionados con materias cercanas a la administración de empresas.
- **Conocimientos o formación:** En cuanto a este punto, no es necesariamente académica, destaca principalmente por el conocimiento en el sector donde puede ejercer la labor como director.
- **Dominio de idiomas:** Otro campo de conocimiento frecuente exigido por las empresas, es el manejo de idiomas, donde destaca el inglés.
- **Experiencia requerida:** Mayormente la experiencia requerida para ocupar el cargo de director esta sobre los dos años, siendo más frecuente una exigencia de cinco años.

La experiencia debe ser en el ámbito de haber desempeñado funciones directivas o gerenciales, además de desempeñarse en un puesto similar.

- Aspectos propios de la persona: Se hace ilusión además a diversas cualidades o bien aspectos propios de la persona, donde destacan el trabajo en equipo, capacidad de dirigir equipos, capacidad de liderazgo, habilidades blandas o bien la capacidad de negociación.
- Responsabilidades y tareas que asume: Resulta interesante la gran variedad de funciones y deberes que va a asumir un director, donde destaca asumir la gestión integral de la empresa, junto con la responsabilidad sobre los objetivos y consecución, además de diversos aspectos del desarrollo e implementación de la estrategia y operaciones comerciales.

La importancia de las tareas directivas para el correcto funcionamiento de la empresa justifica la realización de un cuidadoso estudio donde se destaquen las características que deben poseer los directores al momento de ingresar a una empresa y desempeñar el cargo. (Pérez Fernández, 1999)

Al mismo tiempo, en la actualidad el grado de presencia de las mujeres dentro de un directorio ha sido de gran importancia, dado a la positiva evolución que ha tenido a lo largo del tiempo.

“En 2011 contábamos sólo con un 1% de mujeres en los directorios de las empresas que forman parte del IPSA, en 2012 el porcentaje subió a 3%, en 2013 aumenta levemente a un 4%, en 2014 fue de 4,7%, en 2015 se logra un 6% y este 2016 contamos con un 7% de mujeres.” (Reyes, 2016)

Sin embargo, tradicionalmente en Chile la mujer ha asumido un rol protagónico en el cuidado del hogar y crianza de los hijos, mientras que el hombre cumplía con el rol de salir a trabajar y llevar el dinero a la casa, incentivando así el avance de cada uno en su papel asignado culturalmente. Por esto, no es de extrañar que los porcentajes de cuotas de directorios con respecto al género femenino sean bajos, pocas son las mujeres hayan logrado hacer una carrera profesional.

Mejorar el equilibrio de género, en este caso incluyendo mujeres al directorio, el rango superior de las empresas se ve como una manera de fomentar una más amplia igualdad de género dentro de las empresas.

“Los directorios con mayor diversidad de género pueden contribuir a un mejor gobierno corporativo por una multitud de razones. Un directorio heterogéneo puede vigilar más intensamente el comportamiento ejecutivo. Dado que las mujeres son, por lo general, poco representadas en las llamadas redes de Ols Boys, es decir, redes de favoritismos, la presencia de más directores mujeres podrían traer miradas más independientes en la sala de directorio y reforzar su función de vigilancia.” (OCDE, 2012)

En definitiva, al integrar al directorio el género femenino y permitir la diversidad tienden a tener mayor variedad de orígenes, experiencias, perspectivas, opiniones y habilidades para resolver problemas. Todo esto puede mejorar el gobierno corporativo de una empresa y hacer patente la necesidad de incorporar nuevas miradas a la toma de decisión y enriquecer la mirada integral del directorio, con una composición variada de profesionales.

Según las características y factores anteriormente nombrados es como son remunerados los directores y lo que influye en la demanda de estas personas, son ciertas aptitudes, conocimientos, género, etcétera lo que les permite recibir un monto o bien un incentivo por el desempeño que tienen dentro de las empresas. Todo dentro de un mercado complejo y dinámico, y donde además las compañías buscan rentabilidad y crear valor.

### **Dietas de directores**

Los directores desarrollan sus actividades de dirección tanto en Chile como en el extranjero, recibiendo una dieta o remuneración por sus labores. El directorio no solo es responsable de fraguar la cultura organizacional de la empresa, sino de actuar frente a los riesgos e identificar las oportunidades, tareas que demandan trabajo y dedicación profesional.

Entre los múltiples deberes que tienen los directores, entre uno de ellos está en supervisar la administración de la empresa, nombrar al gerente general, fijar su remuneración, evalúa su

cometido y, dadas las circunstancias, lo despide. Estas responsabilidades deben ser retribuidas con la periodicidad establecida en los estatutos de la empresa.

“En Chile, las sociedades anónimas abiertas en bolsa por lo general, las más grandes y conocidas remunerar a sus directores con cifras que fluctúan en extremos de varios millones de pesos anuales y casi cero. Pero incluso en compañías que no retribuyen monetariamente a sus directores, la demanda por “estar ahí” es muy alta. ¿Por qué? Porque el estímulo y la recompensa no responden exclusivamente a una retribución pecuniaria directa, sino a la expectativa de establecer redes profesionales sólidas y permanentes que se traducen finalmente en valor económico para el director” (Guzmán, 2017)

El monto o bien llamadas dietas que reciben los directores es convenida anualmente por la Junta Ordinaria de Accionistas, se hace efectivo bajo distintas modalidades que no se excluyen entre sí: dieta por asistencia a sesiones, cumplimiento de metas, participación en las utilidades u otros acuerdos que no contravengan las disposiciones contenidas en la Ley de Sociedades Anónimas y sus reglamentos.

La 18.046 de Sociedades Anónimas, principalmente el Artículo 33, especifica si los directores serán o no remunerados por sus funciones y en el caso de serlo, esta dieta será fijada anualmente por la junta ordinaria de accionistas.

“En la memoria anual que las sociedades anónimas abiertas sometan al conocimiento de la junta ordinaria de accionistas, deberá constar toda remuneración que los directores hayan percibido de la sociedad durante el ejercicio respectivo, incluso las que provengan de funciones o empleos distintos del ejercicio de su cargo, o por concepto de gastos de representación, viáticos, regalías y, en general, todo otro estipendio. Estas remuneraciones especiales deberán presentarse detallada y separadamente en la memoria, avaluándose aquellas que no consistan en dinero.” (Superintendencia de Valores y Seguros, s.f.)

Existen distintos puntos que caben discutir con respecto a las dietas que perciben los directores, el primero de ellos son los incentivos económicos hacia los directores, luego las dietas de los directores por sus conocimientos y experiencias y finalmente las brechas de dietas de directores entre las distintas empresas sociedades anónimas. A continuación, se detalla cada uno:

- Incentivos económicos: algunas empresas toman como estrategia hacer un aumento del sueldo de sus directores, todo para que estos se sientan motivados para desempeñarse y cumplir la finalidad que tienen como organización.
- Dietas por conocimientos y experiencias: en uno de los apartados anteriormente vistos, se describen las características cualitativas y cuantitativas de los directores, según estas los directores son remunerados, ya sea según su experiencia, conocimiento y la forma en la que pueden contribuir a finalidad de la empresa. Algunos directores se destacan por aquellas características, ya que según eso aportan más valor a la empresa, puesto que se enfrentan al mercado de manera diferente y por ende aumentan la rentabilidad de la empresa.
- Brechas económicas: en Chile no existe un artículo de la Ley sobre sociedades anónimas que exprese un tope sobre las dietas que deben recibir los directores, desde ahí se puede denotar que existen grandes brechas de remuneraciones de directores en las distintas empresas. Es importante cuestionar a que se debe esto e identificar cómo se comportan las empresas según las dietas que perciben.

En definitiva, los directores reciben una dieta, por la gestión que estos realizan en las empresas. En uno de los apartados anteriores se identificaron las características del directorio, que para las empresas es determinante a la hora de elegir, ya que es primordial contar con un personal idónea dentro su directorio que les permita crear un valor estratégico, y que además les permita cumplir a cabalidad las funciones y deberes que conlleva un puesto como director. La experiencia y el conocimiento que poseen estas personas agregan más valor a las dietas que estos pueden llegar recibir.

### **Concepto de creación de valor**

Para este apartado se pretende responder a la siguiente pregunta ¿cómo se crea valor en un negocio? Con el fin de comprender mejor la expresión creación de valor en la empresa y responder a la interrogante, diferentes autores e instituciones a nivel nacional e internacional generan definiciones y conceptualización respecto al concepto. Entre las definiciones más importantes, que ayudan a comprender mejor este concepto se encuentran:

Se crea valor en una empresa cuando las utilidades o riquezas que se generan son lo suficientemente grandes para cubrir los costos de todas las fuentes de financiamiento de los recursos invertidos en el negocio. Si bien hasta ahora el objetivo de toda gerencia es la maximización de beneficios, este ha sido y debería ser reemplazado por la creación de valor. (Bonmatí Martínez, 2011)

“El objetivo de crear valor para los accionistas, que tiene como fin último maximizar su riqueza, parece el dominante en el entorno empresarial actual. Este objetivo resume el resto de los objetivos económico-financieros relacionados con la rentabilidad, el crecimiento, la liquidez, la estructura de financiación y el riesgo, pues todos ellos contribuyen a ese fin. Por tanto, crear valor es el objetivo de la función financiera.” (Milla Gutiérrez, 2002)

Luego de leer estas definiciones se puede tener conocimiento sobre el concepto de creación de valor, resumiéndolo como la maximización de utilidades, por ende, obtener una mejor rentabilidad para los accionistas. Otros autores plantean lo siguiente:

“El objetivo financiero de toda organización es la maximización de la riqueza o la creación de valor para los accionistas, dueños o propietarios; para ello, las decisiones de inversión y de financiamiento que los directivos llevan adelante tienen que estar orientadas a alcanzar este objetivo. La creación de valor se ha constituido en un punto de referencia conceptual y operativa para poder comprender qué engloba la creación de valor, y lo que es más importante, cómo medir este concepto.” (Gómez Jacinto, 2008)

“En términos financieros, una decisión, acción, inversión o transacción propende por la creación de valor cuando es capaz de retornar un monto de dinero superior a lo invertido inicialmente, y es posible cubrir todos los costos asociados, involucrando los costos de oportunidad de los recursos invertidos.” (Ramírez Molinares, Carbal Herrera, & Zambrano Meza, 2012)

En la actualidad la creación de valor es un gran desafío que enfrentan las empresas, es una variable no solo de competitividad, sino que además de supervivencia para cualquier organización que quiera permanecer en el mercado.

“En la creación del Valor del Negocio, se necesita la voluntad de los altos directivos, el seguimiento de los mandos intermedios y la voluntad de los demás colaboradores para con la empresa; su implantación, además, debe ser

convinciente, profunda, estrecha y realizada con tiempo, a fin de obtener rendimientos económicos a futuro.” (Li Bonilla, 2010, pág. 57)

En síntesis, para responder a la pregunta anteriormente planteada, se puede decir que se crea valor cuando los administradores de la empresa hacen las cosas bien, es decir, cuando las acciones tomadas generan una rentabilidad económica superior al costo de los recursos económicos o capital utilizados en el giro empresarial y por ende generan beneficios para los accionistas.

Por lo que, en definitiva y de acuerdo con las definiciones planteadas, el concepto de creación de valor se puede denominar al final de cuentas como el verdadero éxito profesional, significa una serie de actividades que conducen a obtener una rentabilidad superior a la que obtendría con otra alternativa comparable.

Luego de las definiciones planteadas y la síntesis con respecto a estas, es importante identificar algunos factores que provocan un aumento en la creación de valor, como el crecimiento en las ventas, mejora en la eficiencia productiva, adquisición de otras compañías, variaciones en la inversión física, tomar como propios los problemas del cliente, conocer y entender el negocio, involucrar a los proveedores en las necesidades que tiene la empresa para satisfacción del cliente, entre otros. (Milla Gutiérrez, 2002)

Existen estudios que ponen en manifiesto la influencia de ciertas características o bien factores en el aumento de la creación de valor. Uno de los estudios o resultados han documentado que un mayor número de reuniones incidirá positivamente en la creación de valor de la empresa, dado que se puede ejercer un mayor control en la dirección de la organización y además conseguir que las obligaciones del directorio estén en consonancia con los intereses de los accionistas. (Jensen, 1993)

Asimismo, otro estudio considera que el número de miembros influye positivamente en la creación valor, ya que mayor será la variedad y riqueza de opiniones, pero se debe tener en consideración que un elevado número de miembros también puede impedir la toma de decisiones rápida y eficiente, dado que puede que haya problemas de coordinación e información, es por ello que se debe mantener un equilibrio entre las ventajas y desventajas. (Pucheta-Martínez, 2014)

Como se dijo anteriormente existen diversos componentes y estudios que hacen un aumento a la creación de valor, pero para efectos de esta investigación y para permitir el curso de esta, solo se considera el factor de dietas de directores como aporte a la creación de valor y por consiguiente la rentabilidad de la empresa, todo con el fin de perseguir la hipótesis del este estudio.

Ya analizado que es la creación de valor y la razón de este proceso tan importante para las empresas, ahora se pasara a revisar los diferentes índices de medición de creación de valor.

Existen indicadores que permiten calcular la creación de valor para el accionista y para evaluar la gestión de los directivos, todo con el fin de poner en marcha mecanismos que aumenten su motivación. Uno de estos mecanismos puede ser las dietas de los directores, que es una de las variables de este estudio. Pero estos indicadores se pueden clasificar en dos categorías, los tradicionales y los complejos.

Los indicadores tradicionales suelen ser más claros, fáciles de obtener y tienen un gran poder informativo, mientras que los complejos además de poseer las características de los tradicionales tienen alta correlación con la rentabilidad del accionista.

En la siguiente tabla se muestran los dos tipos de indicadores:

**Tabla 1:** *Indicadores tradicionales e indicadores complejos*

| <b>Indicadores Tradicionales</b>  | <b>Indicadores Complejos</b>  |
|---|---|
| <ul style="list-style-type: none"> <li>• El precio de mercado de las acciones</li> <li>• Beneficio neto</li> <li>• El dividendo</li> <li>• Flujo de caja y flujo de caja libre</li> <li>• Rentabilidad sobre activos (ROA)</li> <li>• Rentabilidad sobre capital (ROE)</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Valor económico añadido (EVA)</li> <li>• Valor de mercado añadido (MVA)</li> </ul> |

*Fuente: (Amat, 1999, pág. 25 y 31)*

Ambos tipos de indicadores otorgan información importante para la empresa, pero para efecto de esta investigación que tiene como fin analizar la correlación existente entre las

dietas de los directores y la creación de valor a través de la rentabilidad, solo se utilizaran algunos de los indicadores tradicionales.

A partir de ahí es posible perseguir la hipótesis de este estudio, ya que queda evidenciado que es posible evaluar la correlación antes expuesta con indicadores de rentabilidad de las empresas, por ser un indicador que permite calcular la creación de valor para el accionista y para evaluar la gestión de los directivos.

### **Indicadores de rentabilidad**

El objetivo de toda empresa es la maximización de la riqueza o la creación de valor para los accionistas, dueños o propietarios, en el apartado anteriormente se vio en detalle lo que es la creación de valor y cuáles son los indicadores con lo que puede ser medida, considerando además la gestión de los directivos.

“Los indicadores de rentabilidad son muy importantes, dado que busca identificar la capacidad de generación de riqueza o creación de valor a partir de los recursos comprometidos en el negocio, se pueden ver como la base para investigar y entender la dinámica del sector, la rentabilidad de inversión, la eficiencia de la operación y confirmar el estado en el cual se encuentra la compañía” (Gaviria Orozco, Varela Velasquez, Yáñez Cuadrado, & Correa García, pág. 24)

La presente investigación está enfocada en evaluar los indicadores tradicionales, por lo que se verá en detalle los indicadores de rentabilidad.

Todas las empresas, a la hora de realizar su actividad empresarial tienen el interés y la necesidad de conocer si están realizando sus operaciones adecuadamente, si están generando los beneficios esperados y si están alcanzando los objetivos establecidos. Por ello llevan a cabo un análisis de la situación financiera a través de una serie de indicadores de rentabilidad.

“Los indicadores de rentabilidad son una serie de índices que sirven a una empresa para medir la capacidad que tienen de obtener beneficios, principalmente a través de los fondos propios disponibles o del activo total con el que cuenta la empresa.” (Mytriplea, s.f.)

Para la investigación se utilizarán dos indicadores de rentabilidad, el primero Rentabilidad sobre activos (ROA) y el segundo Rentabilidad sobre capital (ROE). Ambos indicadores expresan rentabilidad y proporcionan información sobre el uso que se está haciendo de los activos y de los fondos propios, respectivamente.

A continuación, se expone una tabla con algunas definiciones de autores nacionales como también internacionales con respecto a los indicadores de rentabilidad que se utilizarán para el estudio.

**Tabla 2: Definiciones de Indicadores de Rentabilidad.**

| <p style="text-align: center;"><b>ROA</b></p> <p style="text-align: center;"><b>Rentabilidad sobre activos</b></p>  | <p style="text-align: center;"><b>ROE</b></p> <p style="text-align: center;"><b>Rentabilidad sobre capital</b></p>   |
|---|--|
| <p>Es la relación entre el beneficio logrado en un determinado período y los activos totales de una empresa. Mide la capacidad de los activos de una empresa para generar renta por ellos mismos. Este indicador indica qué puede hacer una empresa con los activos que posee, es decir, cuánta rentabilidad le proporciona cada peso invertido en la misma. (Lorenzana, 2013)</p> <p>Para el cálculo del ROA se utiliza la siguiente fórmula:</p> $ROA = \frac{\text{Beneficio obtenido por la empresa antes de intereses e impuestos}}{\text{Activos Totales}}$ | <p>Este indicador mide el rendimiento que obtienen los accionistas de los fondos invertidos en la sociedad, es decir, trata de medir la capacidad que tiene la empresa de remunerar a sus accionistas. El motivo principal que lleva a los financieros a utilizar este indicador es conocer cómo se están empleando los capitales de la empresa. (Lorenzana, 2014)</p> <p>Para el cálculo del ROE se utiliza la siguiente fórmula:</p> $ROE = \frac{\text{Beneficio Neto después de Impuestos}}{\text{Capitales propios}}$ |
| <p>Es un indicador que mide la generación de utilidades a partir de la inversión realizada y los recursos utilizados en la empresa. Este indicador a diferencia del anterior mide la rentabilidad de la inversión sin importar la</p>   | <p>Es un indicador con el que se determina la utilidad generada a partir del capital aportado por los socios en la empresa. Este indicador tiene como utilidad para los accionistas en la medida que enfoca la rentabilidad de acuerdo con su inversión</p>  |

|  |  |
|--|--|
| <p>fuente de financiación. Su fórmula de cálculo es:</p> <p style="text-align: center;"><i>ROA: Utilidad Neta / Activos</i></p>  | <p>realizada. Representa el valor que la empresa obtiene de la utilidad por cada peso invertido por los propietarios. (Gaviria Orozco, Varela Velasquez, Yáñez Cuadrado, &amp; Correa García, pág. 11)</p> <p>Su fórmula de cálculo es:</p> <p style="text-align: center;"><i>ROE: Utilidad Neta / Patrimonio</i></p>  |
| <p>Este indicador mide la eficacia general de la administración para generar utilidades con sus activos disponibles. Cuanto más alto es el rendimiento sobre los activos totales de la empresa, mejor. Además, se denomina como retorno de la inversión (ROI).</p> <p>Se calcula de la siguiente forma:</p> <p style="text-align: center;"><i>ROA: Ganancias disponibles para los accionistas comunes / Total de activos</i></p> | <p>Este mide el retorno ganado sobre la inversión de los accionistas comunes en la empresa, Generalmente, cuanto más alto es este rendimiento, más ganan los propietarios. (Lawrence J, 2007, pág. 62)</p> <p>Se calcula de la siguiente forma:</p> <p style="text-align: center;"><i>ROE: Ganancias disponibles para los accionistas comunes / Capital en acciones comunes</i></p>  |
| <p>Es un indicador utilizado para la evaluación de filiales de empresas multinacionales o de unidades de negocio. La principal ventaja del ROA es que permite al responsable de una unidad despreocuparse de la problemática de la financiación ya que no depende de él. (Amat, 1999, pág. 23)</p> <p>Se calcula:</p> <p style="text-align: center;"><i>ROA: Beneficios antes de intereses e impuestos / Activo</i></p>          | <p>Es un indicador muy utilizado para medir el éxito alcanzado por una empresa y para cuantificar la riqueza generada. Entre las ventajas que posee cabe destacar que es claro, fácil de obtener y poco influenciado por la coyuntura de los mercados bursátiles. Además, es un indicador que puede ser comparado con el coste de oportunidad de los accionistas y tiene en cuenta el coste de endeudamiento. (Amat, 1999, pág. 24)</p> <p>Se calcula:</p> <p style="text-align: center;"><i>ROE: Beneficio Neto / Capitales propios</i></p> |

*Fuente: Elaboración Propia*

Según las definiciones y formulas anteriormente planteadas de los indicadores a utilizar para esta investigación, se llega a la siguiente conclusión:

- ROA: Este indicador permite analizar y comparar la utilidad obtenida en relación con la inversión realizada. La fórmula por utilizar:

$$\text{ROA: Utilidad Neta / Activos}$$

- ROE: Este permite conocer el rendimiento que genera la empresa por cada peso invertido en capital de la empresa. La fórmula por utilizar:

$$\text{ROE: Utilidad Neta / Patrimonio}$$

### **Índice de Precio Selectivo de Acciones (IPSA)**

El IPSA es el Índice Selectivo de Precios de Acciones, creado en el año 1977, donde incluye a las 40 empresas con mayor presencia bursátil y son revisadas anualmente. Aquellas compañías con mayores montos transados en la Bolsa de Santiago ponderados trimestralmente y cuya capitalización bursátil supere los USD 200 MM son parte de este índice.

Las 40 empresas son estables y las acciones se transan activamente, lo que implica una tasa de recambio de las empresas y un alto nivel de liquidez. En su cálculo el índice considera todas las variaciones de capital de cada acción incluida en el índice, ponderada por el peso relativo de cada una de ellas, siendo dicho peso calculado a partir de una fórmula que considera, tanto la capitalización bursátil, como el número de transacciones y el free float.

“Su finalidad es reflejar las variaciones de precio de los títulos más activos del mercado, en un contexto de corto plazo y es considerado el mejor indicador de resultados del mercado chileno.” (Bolsa de Comercio de Santiago, s.f.)

## CAPÍTULO V: RESULTADOS

En el siguiente capítulo se podrán encontrar todos los hallazgos más relevantes de esta investigación, con el fin de perseguir los objetivos y la hipótesis planteada en uno de los capítulos anteriores.

La Bolsa de Comercio de Santiago otorga las empresas que son parte del Índice de Precio Selectivo de Acciones (IPSA), son las 40 compañías más liquidas que cotizan y que entre ellas hay empresas sociedades anónimas y entidades bancarias.

Además, la Comisión para el Mercado de Valores (CMF), llamada antiguamente Superintendencia de Valores y Seguros (SVS), otorga la identificación de todas las empresas sociedades anónimas vigentes y no vigentes en Chile, entre ellos otorga el registro de directores, memorias, entre otra información relevante para esta investigación.

Ambas entidades son primordiales para la investigación, ya que una otorga las empresas que serán estudiadas y la otra la información para poder ser evaluadas. Se estudiarán las 35 empresas que fueron parte del Índice de Precio Selectivo de Acciones (IPSA) durante el año 2017, todas compañías fiscalizadas por la Comisión para el Mercado de Valores (CMF) y que actualmente están vigentes en el país, mientras que los 5 restantes no serán analizados ya que son regulados por la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras (SBIF).

Para comenzar con el análisis de los datos es importante tener claro que se trabajara única y exclusivamente con las dietas fijas de los directores, entre ellos tenemos a los presidentes, vicepresidentes, directores y directores independientes, junto con ello también se utilizara la información de estos miembros de los años 2014, 2015, 2016 y 2017. Además, se estudiarán los indicadores de rentabilidad tanto sobre los activos y sobre el capital de los años mencionados anteriormente.

En la siguiente tabla se enumeran las 35 empresas que serán sometidas a estudio:

**Tabla 3:** Listado de empresas sometidas a análisis.

| N° | RAZÓN SOCIAL                             | RUT        |
|----|--|------------|
| 1  | AES GENER S.A.                           | 94272000-9 |
| 2  | AGUAS ANDINAS S.A.                       | 61808000-5 |
| 3  | ANTARCHILE S.A.                          | 96556310-5 |
| 4  | BANMEDICA S.A.                           | 96528990-9 |
| 5  | CAP S.A.                                 | 91297000-0 |
| 6  | CENCOSUD S.A.                            | 93834000-5 |
| 7  | COCA-COLA EMBONOR S.A.                   | 93281000-K |
| 8  | COLBUN S.A.                              | 96505760-9 |
| 9  | COMPANIA CERVECERIAS UNIDAS S.A.         | 90413000-1 |
| 10 | COMPANIA SUD AMERICANA DE VAPORES S.A.   | 90160000-7 |
| 11 | ENGIE CHILE S.A                          | 88006900-4 |
| 12 | EMBOTELLADORA ANDINA S.A.                | 91144000-8 |
| 13 | EMP. NACIONAL DE TELECOMUNICACIONES S.A. | 92580000-7 |
| 14 | EMPRESAS CMPC S.A.                       | 90222000-3 |
| 15 | EMPRESAS COPEC S.A.                      | 90690000-9 |
| 16 | ENEL AMERICAS S.A.                       | 94271000-3 |
| 17 | ENEL CHILE S.A.                          | 76536353-5 |
| 18 | ENEL GENERACION CHILE S.A.               | 91081000-6 |
| 19 | FORUS S.A.                               | 86963200-7 |
| 20 | GRUPO SECURITY S.A.                      | 96604380-6 |
| 21 | INVERSIONES AGUAS METROPOLITANAS S.A.    | 77274820-5 |
| 22 | INVERSIONES LA CONSTRUCCION S.A.         | 94139000-5 |
| 23 | LATAM AIRLINES GROUP S.A.                | 89862200-2 |
| 24 | MASISA S.A.                              | 96802690-9 |
| 25 | PARQUE ARAUCO S.A.                       | 94627000-8 |
| 26 | QUIÑENCO S.A.                            | 91705000-7 |
| 27 | RIPLEY CORP S.A.                         | 99579730-5 |
| 28 | S.A.C.I. FALABELLA                       | 90749000-9 |
| 29 | SALFACORP S.A.                           | 96885880-7 |
| 30 | SIGDO KOPPERS S.A.                       | 99598300-1 |
| 31 | SOC QUIMICA MINERA DE CHILE S.A.         | 93007000-9 |
| 32 | SOCIEDAD DE INVERSIONES ORO BLANCO S.A.  | 96532830-0 |
| 33 | SOCIEDAD MATRIZ SAAM S.A.                | 76196718-5 |
| 34 | SONDA S.A.                               | 83628100-4 |
| 35 | VINA CONCHA Y TORO S.A.                  | 90227000-0 |

*Fuente: Elaboración Propia*

Primeramente, es necesario mencionar nuevamente que solo se estudiaran 35 empresas y no las 40 compañías que son las que son parte del Índice de Precio Selectivo de Acciones (IPSA), ya que, entre la totalidad de estas, existen bancos que son regulados por una entidad distinta a las sociedades anónimas y además en las memorias no se dispone de la información necesaria para el estudio.

Antes de comenzar con el análisis es preciso indicar que además de utilizar las dietas como estudio, al mismo tiempo se considera importante estudiar el número de miembros de cada directorio donde se vuelve sumamente atractivo sacar otras conclusiones relevantes. En la siguiente tabla se desglosa el número de participantes y dietas por directorio entre las 35 empresas en análisis y posteriormente se abordará cada uno de los cargos que son parte del directorio.

**Tabla 4: Resumen de integrantes y dietas de los directorios.**

|  | 2017                          |                               | 2016                          |                               | 2015                          |                               | 2014                          |                               |
|--|-------------------------------|-------------------------------|-------------------------------|-------------------------------|-------------------------------|-------------------------------|-------------------------------|-------------------------------|
|  | Número integrantes directorio | Dieta total por empresa anual | Número integrantes directorio | Dieta total por empresa anual | Número integrantes directorio | Dieta total por empresa anual | Número integrantes directorio | Dieta total por empresa anual |
| Total (35 empresas)                    | 284                           | \$ 13.484.642.392             | 284                           | \$ 12.349.244.882             | 289                           | \$ 12.095.107.832             | 291                           | \$ 11.620.332.972             |
| Promedio (35 empresas)                 | 8                             | \$ 385.275.497                | 8                             | \$ 352.835.568                | 8                             | \$ 345.574.509                | 8                             | \$ 332.009.513                |
| Promedio por integrante del directorio |                               | \$ 47.481.135                 |                               | \$ 43.483.257                 |                               | \$ 41.851.584                 |                               | \$ 39.932.416                 |
| Pto Mínimo                             | 7                             | \$ -                          | 7                             | \$ -                          | 6                             | \$ -                          | 7                             | \$ -                          |
| Pto Máximo                             | 14                            | \$ 1.193.298.000              | 14                            | \$ 1.123.595.001              | 14                            | \$ 1.094.909.270              | 14                            | \$ 1.080.000.000              |

*Fuente: Elaboración Propia*

La Tabla 4 hace una comparación por los cuatro años y el total de las empresas estudiadas, donde se puede ver el total de integrantes del directorio de las 35 compañías y el respectivo promedio de años 2014, 2015, 2016 y 2017, donde la media se mantiene para cada uno de los años, asimismo se identifica cual es el mínimo y máximo de integrantes, que son de 6 y 14 respectivamente.

Anteriormente se mencionó el número mínimo y máximo de integrantes dentro de una compañía el cual resulta ser par, tener esos tipos de número se vuelve negativo al momento que los directorios tienen que hacer votaciones producto de alguna decisión importante. En

el caso que existiera un empate, el miembro encargado de tomar la decisión final es el presidente del directorio, lo que se torna perjudicial para los gobiernos corporativos.

Ahora bien, estudios han demostrado que el número de miembros influye positivamente en la creación de valor, para cada uno de los años en análisis mas del 50% de las empresas mantienen los 7 miembros en el directorio, seguidas por los 9. El resto de las empresas que son minoritarias mantienen hasta los 14 miembros.

Con respecto a la Tabla 4 también cabe considerar las dietas totales, el promedio entre las 35 empresas y lo que cada uno percibe como promedio, considerando el total de los integrantes. Además, el desembolso mas bajo y alto que hacen las compañías por el pago de las gestiones que hace su directorio. Como queda demostrado también que año a año la variación va en aumento, si bien no es un monto considerable igual es posible hacer la correlación que persigue la investigación.

Otro punto que considerar son las brechas salariales que se producen entre los distintos directorios de las empresas, en el Anexo 1, se puede identificar mas detalladamente cuales con los montos y las brechas que se producen, además de ver cuántos son los integrantes que componen cada uno de los directorios.

**Tabla 5: Resumen de dieta de los presidentes de los directorios.**

|                                      | 2017             | 2016             | 2015             | 2014             |
|--------------------------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| <b>Dieta total (35 empresas)</b>     | \$ 3.082.600.292 | \$ 2.691.257.191 | \$ 2.658.921.906 | \$ 2.561.006.687 |
| <b>Dieta promedio por presidente</b> | \$ 88.074.294    | \$ 76.893.063    | \$ 75.969.197    | \$ 73.171.620    |
| <b>Punto Mínimo</b>                  | \$ -             | \$ -             | \$ -             | \$ -             |
| <b>Punto Máximo</b>                  | \$ 324.471.879   | \$ 256.299.000   | \$ 246.508.000   | \$ 236.136.000   |

*Fuente: Elaboración Propia*

Ahora detalladamente se analiza el número de integrantes y dietas por cargo de cada uno de los que componen el directorio. El primer cargo y el mas importante dentro de un directorio se encuentra el presidente.

La Tabla 5, específica tanto el monto total de dietas que se desembolsan por año las 35 empresas en estudio y donde queda en evidencia que el monto durante los 4 años de análisis

va en aumento y asimismo el monto promedio de dieta de un presidente por año también sube.

El cargo de presidente es quien percibe la mayor parte del monto total de las dietas del directorio, dado las funciones que cumple. Es quien lidera los momentos de crisis, maneja los tiempos, toma decisiones, etcétera, por lo que es importante que exista un líder dentro de cada directorio.

Es importante añadir que muchos presidentes no perciben dietas, puede ser por la sencilla razón que renuncian a ella por razones internas de la empresa o bien cumplen las mismas funciones en otra empresa relacionada y donde en esa compañía si es remunerado. (Ver Anexo 2)

**Tabla 6: Resumen de integrantes y dietas de los vicepresidentes de los directorios.**

|                            | 2017                     |                         | 2016                     |                         | 2015                     |                         | 2014                     |                         |
|----------------------------|--------------------------|-------------------------|--------------------------|-------------------------|--------------------------|-------------------------|--------------------------|-------------------------|
|                            | Número de vicepresidente | Dieta de vicepresidente |
| <b>Total (35 empresas)</b> | 23                       | \$ 1.025.960.811        | 25                       | \$ 1.059.926.151        | 27                       | \$ 933.013.141          | 26                       | \$ 1.040.675.668        |
| <b>Promedio</b>            | 1                        | \$ 29.313.166           | 1                        | \$ 30.283.604           | 1                        | \$ 26.657.518           | 1                        | \$ 29.733.591           |
| <b>Punto Mínimo</b>        | 0                        | \$ -                    | 0                        | \$ -                    | 0                        | \$ -                    | 0                        | \$ -                    |
| <b>Punto Máximo</b>        | 1                        | \$ 181.852.265          | 1                        | \$ 138.961.141          | 1                        | \$ 146.013.367          | 1                        | \$ 137.753.784          |

*Fuente: Elaboración Propia*

El siguiente cargo corresponde al vicepresidente, que no necesariamente esta presente en todos los directorios en estudio o en cualquier otro, esto se puede ver reflejado en la Tabla 6, que a partir del 2014 al 2017 solo existían entre 23 a 27 vicepresidentes que son remunerados por sus gestiones, mientras que el resto simplemente no percibe o bien las compañías no necesitan este cargo dentro del directorio. La causa de no tener este miembro simplemente radica en que ya existe el presidente del directorio quien es suficiente para ser el líder dentro de todos los miembros.

Además, en la tabla se refleja el monto total que perciben los vicepresidentes de los directorios y el promedio entre las empresas en estudio. Acá el escenario es distinto con respecto a las dietas de los presidentes, la dieta de un vicepresidente no va en aumento año a año, la razón es que algunos vicepresidentes en ciertos años pueden llegar a percibir una remuneración fija más alta que el presidente producto de la ausencia de este último.

Algunas compañías consideran que el vicepresidente, en el caso que exista reciba como dieta un monto intermedio entre el presidente o un director común y corriente o bien el mismo monto que este último. (Ver Anexo 3)

**Tabla 7: Resumen de integrantes y dietas de los directores.**

|                               | 2017                 |                               | 2016                 |                               | 2015                 |                               | 2014                 |                               |
|-------------------------------|----------------------|-------------------------------|----------------------|-------------------------------|----------------------|-------------------------------|----------------------|-------------------------------|
|                               | Número de directores | Dieta promedio de un director | Número de directores | Dieta promedio de un director | Número de directores | Dieta promedio de un director | Número de directores | Dieta promedio de un director |
| <b>Total (35 empresas)</b>    | 175                  | \$ 1.357.799.532              | 169                  | \$ 1.257.385.072              | 176                  | \$ 1.254.227.063              | 176                  | \$ 1.177.037.590              |
| <b>Promedio (35 empresas)</b> | 5                    | \$ 38.794.272                 | 5                    | \$ 35.925.288                 | 5                    | \$ 35.835.059                 | 5                    | \$ 33.629.645                 |
| <b>Promedio por director</b>  |                      | \$ 7.758.854                  |                      | \$ 7.440.148                  |                      | \$ 7.126.290                  |                      | \$ 6.687.714                  |
| <b>Punto Mínimo</b>           | 3                    | \$ -                          | 3                    | \$ -                          | 3                    | \$ -                          | 2                    | \$ -                          |
| <b>Punto Máximo</b>           | 11                   | \$ 136.616.368                | 11                   | \$ 138.961.141                | 11                   | \$ 146.013.367                | 11                   | \$ 137.753.784                |

*Fuente: Elaboración Propia*

A continuación, se analizan los directores habituales que dentro del directorio que por cierto se encuentran en cantidad y que no tienen un cargo específico, pero no menos importantes. En la Tabla 7 se aprecia tanto el número de directores y dietas totales entre conjunto de empresas. En esto último se destaca el aumento año a año que tienen los miembros, ya sea de forma individual, como también por el monto que desembolsan cada una de las compañías y por la totalidad, véase así en la fila de promedio por director, promedio de las 35 empresas y total de 35 empresas respectivamente.

Asimismo, como se puede ver el punto mínimo de dieta es de \$0, la explicación radica igual a los otros cargos, no son remunerados ya que la reciben en una empresa relacionada o bien renuncian a ella por razones internas. (Ver Anexo 4)

**Tabla 8: Resumen de integrantes y dietas de los directores independientes.**

|                                     | 2017                                |   | 2016                                |   | 2015                                |   | 2014                                |   |
|-------------------------------------|-------------------------------------|---|-------------------------------------|---|-------------------------------------|---|-------------------------------------|---|
|                                     | Número de directores independientes | Dieta promedio de un director independiente | Número de directores independientes | Dieta promedio de un director independiente | Número de directores independientes | Dieta promedio de un director independiente | Número de directores independientes | Dieta promedio de un director independiente |
| Total (35 empresas)                 | 51                                  | \$ 1.567.559.567                            | 53                                  | \$ 1.481.643.243                            | 53                                  | \$ 1.421.859.557                            | 55                                  | \$ 1.346.905.947                            |
| Promedio (35 empresas)              | 1                                   | \$ 44.787.416                               | 2                                   | \$ 42.332.664                               | 2                                   | \$ 40.624.559                               | 2                                   | \$ 38.483.027                               |
| Promedio por director independiente |                                     | \$ 30.736.462                               |                                     | \$ 27.955.533                               |                                     | \$ 26.827.539                               |                                     | \$ 24.489.199                               |
| Punto Mínimo                        | 1                                   | \$ -  | 1                                   | \$ -  | 1                                   | \$ -  | 1                                   | \$ -  |
| Punto Máximo                        | 3                                   | \$ 140.388.000                              | 3                                   | \$ 138.961.141                              | 3                                   | \$ 146.013.367                              | 3                                   | \$ 137.753.784                              |

*Fuente: Elaboración Propia*

El último cargo en análisis son los directores independientes, es importante mencionar que en las columnas de número de directores independientes de la tabla 8 estos no sobrepasan los 3 miembros y por lo demás todas las compañías por lo mínimo cuentan con 1 en lo que respecta a este cargo, así lo indican los puntos mínimos y máximos.

Su remuneración año a año va en aumento, y que por lo demás en varias compañías el director independiente producto a las labores que cumple puede llegar a recibir un monto superior al director común y corriente o bien igual a este.

En la Tabla 8 se puede ver el monto total de dietas y el promedio entre las 35 sociedades anónimas, además el monto promedio que cada uno puede llegar percibir, junto con ello la media de personas que mantienen este cargo cada año por empresa y finalmente cual es el monto mas alto que gana un director independiente que asciende a los M\$140.000, mientras que el mas bajo es \$0, por la misma razón que el resto de los cargo, no son remunerados ya que la reciben en una relacionada o bien renuncian a ella. (Ver Anexo 5)

Luego de analizado de forma general tanto al directorio como además por cargo, ahora es posible acercarse mucho más al fin de la investigación. El siguiente paso consiste en analizar la correlación entre dietas y los indicadores de rentabilidad escogidos para el estudio.

Antes se debe tener conocimiento respecto a los que es la correlación, donde algunos autores ilustran lo siguiente:

“La Correlación es una técnica estadística usada para determinar la relación entre dos o más variables” (Ramón , s.f)

“La correlación lineal mide el grado de la asociación lineal entre dos variables denotadas con X e Y. Analizando esto se puede visualizar el tipo de correlación lineal entre las variables involucradas, donde podemos obtener una correlación positiva o directa, negativa o inversa, o bien una correlación nula” (Sistema de Bibliotecas y Biblioteca Central, 2006)

“En las diferentes áreas del conocimiento existen problemas que requieren el análisis de más de una variable, como, por ejemplo; un sociólogo puede estar interesado en saber qué clase de relación existe entre la tasa de delincuencia juvenil que hay en la comunidad y el grado de hacinamiento de los hogares que allí se encuentran. Como te habrás dado cuenta, estas relaciones y muchas otras se pueden investigar por medio del análisis de correlación. La correlación lineal implica encontrar un valor numérico que exprese el grado de correspondencia o dependencia que existe entre dos variables” (Rosas Snell & Zúñiga Contreras, s.f)

Luego de las definiciones planteadas previamente, se puede decir entonces que la correlación mide la relación o asociación entre dos variables. Con lo anterior se hace posible continuar con la evaluación de los resultados de la investigación.

Para el análisis de la correlación entre las dietas de los directorios y los indicadores de rentabilidad, es importante considerar que existen 3 criterios para evaluar los resultados obtenidos de las variables en estudio. Los criterios califican de acuerdo:

- Correlación menor a cero ( $c < 0$ ): Existe correlación negativa, las dos variables en estudio se correlacionan en sentido inverso, es decir, la relación entre la variable dieta y la variable rentabilidad no se relacionan entre sí.
- Correlación igual a cero ( $c = 0$ ): Las variables están intecorrelacionadas, es decir, no puede establecerse ningún sentido de covariación.
- Correlación mayor a cero ( $c > 0$ ): Existe correlación positiva, las dos variables en estudio se correlacionan en sentido directo, es decir, la relación entre la variable dieta y la variable rentabilidad se relacionan entre sí.



**Figura 3:** Criterios de Correlación.

*Fuente: Elaboración Propia*

Luego de establecidos los criterios de correlación se debe tener en consideración los indicadores de cada empresa y por cierto por cada uno de los años en estudio. Los indicadores escogidos para la investigación permiten analizar la correlación existente entre las dietas de los directores y la creación de valor a partir de la rentabilidad, estos son dos indicadores tradicionales, que son la rentabilidad sobre activos y la rentabilidad sobre el capital. (Ver Anexo 6)

Para este estudio se realizará una correlación tanto vertical como horizontal, donde la vertical calcula la correlación entre las dietas de directorios totales de las 35 empresas en estudio y el total de los indicadores, mientras que el horizontal se calcula la correlación entre las dietas e indicador por cada una de las empresas año a año de forma independiente. Estas correlaciones deben realizarse para ambos indicadores tradicionales escogidos para la investigación, Rentabilidad sobre activos (ROA) y el segundo Rentabilidad sobre capital (ROE).

Los resultados con respecto a la correlación vertical son las siguientes:

**Tabla 9:** Resumen correlación vertical.

| Indicador/Año | 2017 | 2016  | 2015  | 2014  |
|---------------|------|-------|-------|-------|
| ROA           | 0,06 | -0,13 | -0,05 | -0,04 |
| ROE           | 0,00 | -0,28 | -0,13 | -0,23 |

*Fuente: Elaboración Propia*

Para un mejor entendimiento de la correlación vertical, se toman todas las dietas de los 35 directorios por ejemplo del 2017 y se correlacionan con la totalidad de uno de los indicadores del 2017 y así se hace para el 2016, 2015 y 2014, para luego hacer la misma correlación, pero con el otro indicador en estudio.

La tabla 9 se puede ver la débil y negativa correlación entre los distintos años e indicadores. Para el indicador rentabilidad sobre activos, durante los años 2016, 2015 y 2014 la correlación es negativa, es decir, no existe una relación entre las variables, mientras que en el año 2017 es positiva pero muy débil, lo que hace que no exista una asociación fuerte entre las dietas de directorios totales de las 35 empresas en estudio y el total de los indicadores. (Ver Anexo 7)

Para el caso de la rentabilidad sobre el capital, se produce el mismo resultado, para los años 2016, 2015 y 2014 la correlación es negativa y con respecto al año 2017 la correlación es nula, es decir, no hay una relación clara entre las variables. (Ver Anexo 8)

Tanto para la Rentabilidad sobre activos (ROA) como para la Rentabilidad sobre capital (ROE) con respecto a las dietas totales de las 35 empresas, el escenario es similar en el sentido que demuestran que la hipótesis planteada en la investigación debe ser rechazada, ya que no hay una relación directa entre las variables en estudio, solo unos años existió una correlación positiva, pero que sin embargo esta es débil frente al resto de los años.

A continuación, se presenta una tabla resumen con respecto a la correlación horizontal realizada.

*Tabla 10: Resumen correlación horizontal.*

| <b>Empresa/Indicador</b> | <b>ROA</b> | <b>ROE</b> |
|--------------------------|------------|------------|
| 1                        | -          | -          |
| 2                        | 0,36       | 0,55       |
| 3                        | -0,21      | -0,20      |
| 4                        | -0,50      | -0,39      |
| 5                        | -0,32      | -0,30      |
| 6                        | 1,00       | 1,00       |
| 7                        | 0,96       | 0,97       |
| 8                        | 0,89       | 0,84       |
| 9                        | 0,78       | -0,37      |
| 10                       | 0,57       | 0,53       |
| 11                       | -0,34      | -0,29      |
| 12                       | -0,40      | -0,42      |
| 13                       | -0,02      | -0,13      |
| 14                       | 0,16       | 0,16       |
| 15                       | -0,54      | -0,54      |
| 16                       | -0,80      | 0,33       |
| 17                       | 0,90       | 0,93       |
| 18                       | 0,31       | 0,21       |
| 19                       | 0,87       | 0,88       |
| 20                       | -0,97      | -0,75      |
| 21                       | 0,61       | 0,67       |
| 22                       | -0,36      | -0,37      |
| 23                       | -0,94      | -0,95      |
| 24                       | -0,15      | -0,22      |
| 25                       | 0,91       | 0,77       |
| 26                       | -0,91      | -0,90      |
| 27                       | 0,32       | 0,37       |
| 28                       | -0,05      | -0,12      |
| 29                       | 0,92       | 0,96       |
| 30                       | 0,94       | 0,96       |
| 31                       | 0,86       | 0,83       |
| 32                       | 0,92       | 0,92       |
| 33                       | 0,90       | 0,83       |
| 34                       | 0,21       | 0,33       |
| 35                       | -0,05      | -0,36      |

*Fuente: Elaboración Propia*

Para un mejor entendimiento de la correlación horizontal, se toma por ejemplo la empresa 1, con sus respectivas dietas del 2017, 2016, 2015 y 2014 y luego se toma uno de los indicadores por cada uno de los años y se correlacionan, y así mismo se hace con cada una de las compañías y también con el otro indicador.

La Tabla 10 demuestra cual es la correlación que tiene de manera independiente cada una de las empresas respecto a las variables dieta de directorio y los dos indicadores tradicionales para los 4 años en estudio, donde a partir de esto es importante mencionar que más del 50% de las compañías de forma autónoma generan una correlación directa entre las dos variables indicadas anteriormente. Dentro de ese porcentaje en su minoría, la correlación que existe es baja, mientras que el resto es positiva alta.

El resto de las empresas correlacionadas horizontalmente y que en efecto las variables no resultaron ser relacionadas directamente, se produce el mismo efecto que las que sí lo están, pero de forma inversa.

Ahora tanto para la Rentabilidad sobre activos (ROA) como para la Rentabilidad sobre capital (ROE) con respecto a las dietas totales de las 35 empresas, el escenario es distinto con respecto a la correlación vertical mencionada anteriormente, ya que la correlación horizontal se acerca mucho más a la hipótesis de la investigación.

## CONCLUSIONES Y LIMITACIONES

Luego de analizados los resultados en el Capítulo V, es preciso concluir con respecto a ello para dar fin la investigación. En los resultados se abordaron las dietas de los directorios y sus integrantes, donde luego se fue desglosando por cargo. Posterior a ello se presentaron algunas definiciones de lo que es la correlación y así luego establecer criterios para la posterior evolución de correlación entre las variables, dietas de directorios e indicadores de rentabilidad. Donde los indicadores escogidos fueron Rentabilidad sobre activos (ROA) y Rentabilidad sobre capital (ROE).

La hipótesis que se quiere perseguir y que a continuación veremos si es aceptada o rechazada es la siguiente:

*“Mayor dieta de los directores, mayor creación de valor a partir de la rentabilidad de la empresa”*

Año a año los montos que desembolsan las empresas por la gestión de su directorio fueron en aumento, punto importante a considerar desde la perspectiva del tipo de correlación que se hace. En la investigación se realizó una correlación vertical y horizontal, donde cada una tiene efectos muy distintos.

La correlación vertical, se analiza la totalidad de dietas de los 35 directorios en evaluación y la totalidad del indicador, todo esto año por año y con los dos indicadores. El resultado obtenido de esto fue indirecto, ya que no hay una relación entre las dos variables, consecuencia de esto es rechazar la hipótesis de la investigación.

Sin embargo, el escenario es diferente con la correlación horizontal, puesto que este al medir de forma individual a cada empresa, la mayoría de estas últimas la relación es directa por lo que si hay un efecto entre la gestión que desarrollan los directores y su remuneración anual. En el resto de las empresas que no se produce el mismo efecto, esto se debe a que no hay un aumento en las dietas de un año a otro o bien hay una variación porcentual entre los indicadores entre año.

En definitiva, la hipótesis se rechaza en el tipo de correlación vertical y se acepta en el tipo de correlación horizontal, es decir, siempre y cuando una empresa se evalúe de manera individual se podrá hacer una correlación directa o positiva entre la dieta y el indicador.

En cuanto a lo abordado con anterioridad, se responde a la pregunta abordada en el planteamiento del problema, ¿el aumento de las dietas de los directores es realmente un factor que aumenta la creación de valor a través la rentabilidad de la empresa?, además se logra cumplir el objetivo general y cada uno de los específicos a lo largo de toda la investigación.

Durante el trascurso de esta investigación existieron algunas limitantes que dificultaron en cierta medida la realización de esta. Una de ellas fue que solo se trabajó con las 35 empresas de un total de 40, con mayor presencia bursátil que pertenecen al Índice Selectivo de Precios de Acciones (IPSA), donde solo se seleccionaron las compañías fiscalizadas por la Comisión para el Mercado de Valores (CMF) y que actualmente están vigentes en el país, dejando fuera a los bancos que son regulados por la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras (SBIF).

Otra limitante de este estudio es que algunas empresas no presentan en sus memorias las dietas de sus miembros, provocando que no se pueda trabajar con el cien porciento de la información.

Finalmente, sería muy importante y queda abierta la posibilidad, de realizar un estudio con este mismo tema, pero analizando las dietas con indicadores complejos como, por ejemplo, el valor económico añadido (EVA) y el valor de mercado añadido (MVA) o bien analizar otras empresas que no sean parte Índice Selectivo de Precios de Acciones (IPSA) o también empresas de un mismo sector. De esta manera, se podrá comprobar si las dietas que desembolsan las empresas se correlacionan con otro indicador.

## BIBLIOGRAFÍA

- Amat, O. (1999). *EVA: Valor añadido económico*. Barcelona: Gestión 2000.
- Bolsa de Comercio de Santiago. (s.f.). *Bolsa de Santiago*. Obtenido de <http://www.bolsadesantiago.com/educacion/Paginas/Preguntas-Frecuentes.aspx>
- Bonmatí Martínez, J. (2011). El valor de una empresa y la creación de valor en esa empresa.
- Cerem Comunicación. (25 de Septiembre de 2013). *¿Cuales son las funciones del directivo actual?* Obtenido de <https://www.cerem.es/blog/cuales-son-las-funciones-del-directivo-actual>
- Escuela Europea de Management. (25 de Abril de 2017). *¿Cuáles son las habilidades y funciones de un director general?* Obtenido de <http://www.escuelamanagement.eu/direccion-general-2/cuales-las-habilidades-funciones-director-general>
- Gaviria Orozco, S., Varela Velasquez, C., Yáñez Cuadrado, L., & Correa García, J. (s.f.). *Indicadores de rentabilidad: su aplicación en las decisiones de agrupamiento empresarial*. Obtenido de <file:///C:/Users/Francisca%20Barra/Downloads/323546-108483-1-PB.pdf>
- Gómez Jacinto, L. (Septiembre de 2008). *Medidad de creación de valor*. Obtenido de Actualidad Empresarial: [http://aempresarial.com/web/revitem/9\\_8486\\_25510.pdf](http://aempresarial.com/web/revitem/9_8486_25510.pdf)
- Guzmán, S. (7 de Marzo de 2017). *Dieta del director*. Obtenido de La Tercera: <http://www.latercera.com/voces/dieta-del-director/>
- Hall, R. (02 de Noviembre de 2013). *Portafolio*. Obtenido de El poder del directivo empresarial independiente: <http://www.portafolio.co/negocios/empresas/directivo-empresarial-independiente-86192>
- Hernán Paúl, L. (18 de Agosto de 2014). *Diario Financiero*. Obtenido de El rol clave que desempeñan los presidentes de directorios: •

<https://www.df.cl/noticias/opinion/columnistas/luis-hernan-paul/el-rol-clave-que-desempenan-los-presidentes-de-directorios/2014-08-14/192218.html>

Hernández, R., Fernández, C., & Baptista, P. (1991). *Metodología de la Investigación*. Naucalpan de Juárez: McGraw Hill Interamericana de México.

Jensen, M. (Julio de 1993). *The Modern Industrial Revolution, Exit, and the Failure of Internal Control Systems*. Obtenido de <https://fdp.hse.ru/data/084/482/1225/Sept%2016%20The%20Modern%20Industrial%20Revolution..ure%20of%20Internal%20Control%20Systems.pdf>

Lawrence J, G. (2007). *Principios de administración financiera*. México: Pearson Educación.

Lefevre, C. (5 de Enero de 2015). Cuatro deberes básicos de un buen director. *Diario Financiero*.

Li Bonilla, F. (2010). EL VALOR ECONÓMICO AGREGADO (EVA) EN EL VALOR DEL NEGOCIO. *Revista Nacional de administración* , 57.

Lorenzana, D. (30 de Diciembre de 2013). *¿Qué es el ROA de una empresa?* Obtenido de Pymes y Autónomos: <https://www.pymesyautonomos.com/administracion-finanzas/que-es-el-roa-de-una-empresa>

Lorenzana, D. (10 de Enero de 2014). *¿En qué consiste el ROE y para qué sirve?* Obtenido de Pymes y Autónomos: <https://www.pymesyautonomos.com/administracion-finanzas/en-que-consiste-el-roe-y-para-que-sirve>

Martínez Álvarez, C. A. (Noviembre de 2013). *Academia*. Obtenido de El directorio: funciones, facultades, obligaciones y régimen de responsabilidad.: [http://www.academia.edu/6299864/9.\\_El\\_directorio\\_funciones\\_facultades\\_obligaciones\\_y\\_r%C3%A9gimen\\_de\\_responsabilidad.\\_En\\_Contadores\\_and\\_Empresas.\\_A%C3%B1o\\_10.\\_N\\_218.\\_Ed.\\_Gaceta\\_Jur%C3%ADdica\\_Lima\\_2da\\_quincena\\_de\\_noviembre\\_de\\_2013](http://www.academia.edu/6299864/9._El_directorio_funciones_facultades_obligaciones_y_r%C3%A9gimen_de_responsabilidad._En_Contadores_and_Empresas._A%C3%B1o_10._N_218._Ed._Gaceta_Jur%C3%ADdica_Lima_2da_quincena_de_noviembre_de_2013)

- Mayhew , R. (s.f.). *La Voz*. Obtenido de ¿Cuales son las responsabilidades de un vicepresidente corporativo?: <https://pyme.lavoztx.com/cuales-son-las-responsabilidades-de-un-vicepresidente-corporativo-5307.html>
- Milla Gutiérrez, A. (Abril de 2002). *Diez conceptos clave para entender la creación de valor*. Obtenido de Altair: <http://www.altair-consultores.com/images/stories/articulos/co/co03.pdf>
- Mytriplea. (s.f.). *Indicadores de Rentabilidad* . Obtenido de <https://www.mytriplea.com/diccionario-financiero/indicadores-de-rentabilidad/>
- OCDE. (2012). *Cerrando las brechas del género: es hora de actuar*. México: OCDE.
- Pérez Fernández, E. (1999). *El director general: Perfil demandado por las empresas según las ofertas de empleo publicadas*. Obtenido de <file:///C:/Users/Francisca%20Barra/Downloads/Dialnet-ElDirectorGeneral-565200.pdf>
- Pucheta-Martínez, M. (2014). El papel del Consejero de Administración en la creación de valor de la empresa. *Revista de Contabilidad*.
- Ramírez Molinares, C., Carbal Herrera, A., & Zambrano Meza, A. (2012). *La creación de valor en las empresas: El valor económico agregado - eva y el valor de mercado agregado - mva en una empresa metalmecánica de la ciudad de Cartagena*. Obtenido de <file:///C:/Users/Francisca%20Barra/Downloads/Dialnet-LaCreacionDeValorEnLasEmpresas-5109377.pdf>
- Ramón , G. (s.f). *Correlación entre variables*. Obtenido de [http://viref.udea.edu.co/contenido/menu\\_alterno/apuntes/ac36-correlacion-variables.pdf](http://viref.udea.edu.co/contenido/menu_alterno/apuntes/ac36-correlacion-variables.pdf)
- Reyes, M. (3 de Agosto de 2016). *Mujeres en Directorios: Su aporte más allá de las cifras*. Obtenido de PWC: <https://www.pwc.com/cl/es/prensa/columnas-de-opinion/Mujeres-en-Directorios-Su-aporte-mas-alla-de-las-cifras.html>
- Robbins, S., & Coulter, M. (2005). *Administración*. México: Pearson Educación .

- Rosas Snell , A., & Zúñiga Contreras, J. (s.f). *ESTADÍSTICA DESCRIPTIVA E INFERENCIAL*. Obtenido de [http://www.conevyt.org.mx/bachillerato/material\\_bachilleres/cb6/5sempdf/edin1/edi1\\_f03.pdf](http://www.conevyt.org.mx/bachillerato/material_bachilleres/cb6/5sempdf/edin1/edi1_f03.pdf)
- Saez, A. (s.f). *Los deberes y responsabilidades de un director general de administración*. Obtenido de <http://pyme.lavoztx.com/los-deberes-y-responsabilidades-de-un-director-general-de-administracin-6533.html>
- Sistema de Bibliotecas y Biblioteca Central. (31 de Marzo de 2006). *Análisis de regresión y correlación lineal*. Obtenido de [http://sisbib.unmsm.edu.pe/bibvirtualdata/libros/2006/Estadistica\\_Descrip/05\\_cap5.pdf](http://sisbib.unmsm.edu.pe/bibvirtualdata/libros/2006/Estadistica_Descrip/05_cap5.pdf)
- Superintendencia de Valores y Seguros. (s.f.). *Ley 18.046, Ley de Sociedades Anónimas*. Obtenido de [http://www.svs.cl/portal/principal/605/articles-808\\_doc\\_pdf.pdf](http://www.svs.cl/portal/principal/605/articles-808_doc_pdf.pdf)
- Wigodski, T. (08 de Abril de 2015). *Ingeniería Industrial Universidad de Chile*. Obtenido de Los deberes del director de empresas y principales ejecutivos.: <http://www.dii.uchile.cl/2015/04/08/los-deberes-del-director-de-empresas-y-principales-ejecutivos-2/>

## ANEXOS Y OTROS

**Anexo 1:** Detalle de número de integrantes y dietas totales que desembolsan las empresas en estudio por sus directorios.

| AÑO/<br>EMPRESA                                       | 2017                                |                                  | 2016                                |                                  | 2015                                |                                  | 2014                                |                                  |
|---|-------------------------------------|----------------------------------|-------------------------------------|----------------------------------|-------------------------------------|----------------------------------|-------------------------------------|----------------------------------|
|   | Número<br>integrantes<br>directorio | Dieta total por<br>empresa anual |
| 1   | 7                                   | \$ -                             | 7                                   | \$ -                             | 7                                   | \$ -                             | 7                                   | \$ -                             |
| 2   | 7                                   | \$ 167.185.000                   | 7                                   | \$ 147.561.000                   | 7                                   | \$ 133.871.000                   | 7                                   | \$ 129.525.000                   |
| 3   | 7                                   | \$ 980.049.151                   | 7                                   | \$ 1.042.208.888                 | 7                                   | \$ 1.094.909.270                 | 7                                   | \$ 1.033.153.987                 |
| 4   | 9                                   | \$ 331.624.303                   | 9                                   | \$ 216.606.744                   | 9                                   | \$ 205.669.859                   | 9                                   | \$ 162.923.535                   |
| 5   | 7                                   | \$ 222.094.420                   | 9                                   | \$ 286.267.410                   | 7                                   | \$ 321.839.700                   | 7                                   | \$ 682.695.120                   |
| 6   | 9                                   | \$ 1.193.298.000                 | 9                                   | \$ 1.123.595.001                 | 9                                   | \$ 958.610.002                   | 9                                   | \$ 922.431.000                   |
| 7   | 7                                   | \$ 567.908.000                   | 7                                   | \$ 556.359.000                   | 7                                   | \$ 535.102.000                   | 7                                   | \$ 512.586.000                   |
| 8   | 9                                   | \$ 455.262.800                   | 9                                   | \$ 363.005.760                   | 9                                   | \$ 293.305.000                   | 9                                   | \$ 276.292.000                   |
| 9   | 9                                   | \$ 268.945.000                   | 9                                   | \$ 282.612.000                   | 9                                   | \$ 405.966.998                   | 9                                   | \$ 506.945.998                   |
| 10  | 7                                   | \$ 210.584.269                   | 7                                   | \$ 231.544.959                   | 11                                  | \$ 364.253.221                   | 11                                  | \$ 329.185.990                   |
| 11  | 7                                   | \$ 195.639.960                   | 7                                   | \$ 230.215.050                   | 7                                   | \$ 361.450.740                   | 7                                   | \$ 266.841.470                   |
| 12  | 14                                  | \$ 1.032.000.004                 | 14                                  | \$ 981.999.999                   | 14                                  | \$ 1.080.000.000                 | 14                                  | \$ 1.080.000.000                 |
| 13  | 9                                   | \$ 462.712.000                   | 9                                   | \$ 465.290.000                   | 9                                   | \$ 415.996.000                   | 9                                   | \$ 404.155.000                   |
| 14  | 9                                   | \$ 600.000.000                   | 9                                   | \$ 486.290.000                   | 7                                   | \$ 350.471.000                   | 7                                   | \$ 373.575.000                   |
| 15  | 9                                   | \$ 1.091.111.127                 | 9                                   | \$ 855.263.591                   | 9                                   | \$ 452.446.494                   | 9                                   | \$ 417.131.577                   |
| 16  | 7                                   | \$ 172.413.559                   | 7                                   | \$ 141.009.305                   | 7                                   | \$ 126.149.546                   | 7                                   | \$ 122.990.862                   |
| 17  | 7                                   | \$ 287.147.192                   | 7                                   | \$ 239.675.901                   | 7                                   | \$ 126.149.546                   | 7                                   | \$ 161.995.141                   |
| 18  | 9                                   | \$ 166.521.002                   | 9                                   | \$ 149.678.998                   | 9                                   | \$ 170.539.999                   | 9                                   | \$ 96.533.000                    |
| 19  | 7                                   | \$ 350.902.000                   | 7                                   | \$ 329.946.000                   | 7                                   | \$ 366.665.000                   | 7                                   | \$ 379.551.000                   |
| 20  | 9                                   | \$ 514.202.710                   | 9                                   | \$ 263.690.584                   | 9                                   | \$ 397.481.557                   | 8                                   | \$ 111.831.661                   |
| 21  | 7                                   | \$ 148.400.000                   | 7                                   | \$ 143.850.000                   | 6                                   | \$ 114.272.000                   | 7                                   | \$ 126.772.000                   |
| 22  | 7                                   | \$ 47.883.000                    | 7                                   | \$ 49.742.000                    | 9                                   | \$ 55.618.998                    | 9                                   | \$ 51.643.998                    |
| 23  | 9                                   | \$ 98.513.948                    | 9                                   | \$ 92.981.523                    | 9                                   | \$ 134.316.085                   | 11                                  | \$ 117.593.627                   |
| 24  | 7                                   | \$ 276.849.000                   | 7                                   | \$ 300.280.500                   | 7                                   | \$ 248.417.808                   | 7                                   | \$ 273.321.000                   |
| 25  | 9                                   | \$ 378.691.000                   | 9                                   | \$ 297.110.001                   | 9                                   | \$ 300.650.000                   | 9                                   | \$ 288.059.000                   |
| 26  | 8                                   | \$ 25.648.000                    | 8                                   | \$ 26.011.000                    | 8                                   | \$ 27.141.000                    | 8                                   | \$ 23.234.000                    |
| 27  | 11                                  | \$ 336.515.997                   | 9                                   | \$ 329.802.000                   | 9                                   | \$ 317.065.000                   | 9                                   | \$ 291.196.000                   |
| 28  | 9                                   | \$ 353.770.000                   | 9                                   | \$ 354.579.000                   | 9                                   | \$ 339.029.000                   | 9                                   | \$ 261.706.998                   |
| 29  | 7                                   | \$ 222.460.998                   | 7                                   | \$ 234.658.000                   | 7                                   | \$ 250.659.000                   | 7                                   | \$ 277.300.000                   |
| 30  | 7                                   | \$ 451.012.696                   | 7                                   | \$ 440.011.266                   | 7                                   | \$ 522.833.436                   | 7                                   | \$ 502.392.840                   |
| 31  | 8                                   | \$ 578.263.556                   | 8                                   | \$ 384.640.607                   | 8                                   | \$ 326.005.768                   | 8                                   | \$ 268.216.034                   |
| 32  | 7                                   | \$ 201.792.160                   | 7                                   | \$ 160.816.890                   | 7                                   | \$ 121.662.480                   | 7                                   | \$ 139.088.805                   |
| 33  | 7                                   | \$ 188.872.540                   | 7                                   | \$ 237.553.905                   | 11                                  | \$ 361.449.325                   | 11                                  | \$ 365.640.330                   |
| 34  | 9                                   | \$ 276.560.000                   | 9                                   | \$ 255.723.000                   | 9                                   | \$ 245.183.000                   | 9                                   | \$ 207.746.999                   |
| 35  | 7                                   | \$ 629.809.000                   | 7                                   | \$ 648.665.000                   | 7                                   | \$ 569.928.000                   | 7                                   | \$ 456.078.000                   |
| <b>Total (35<br/>empresas)</b>                        | <b>284</b>                          | <b>\$ 13.484.642.392</b>         | <b>284</b>                          | <b>\$ 12.349.244.882</b>         | <b>289</b>                          | <b>\$ 12.095.107.832</b>         | <b>291</b>                          | <b>\$ 11.620.332.972</b>         |
| <b>Promedio (35<br/>empresas)</b>                     | <b>8</b>                            | <b>\$ 385.275.497</b>            | <b>8</b>                            | <b>\$ 352.835.568</b>            | <b>8</b>                            | <b>\$ 345.574.509</b>            | <b>8</b>                            | <b>\$ 332.009.513</b>            |
| <b>Promedio por<br/>integrante del<br/>directorio</b> |                                     | <b>\$ 47.481.135</b>             |                                     | <b>\$ 43.483.257</b>             |                                     | <b>\$ 41.851.584</b>             |                                     | <b>\$ 39.932.416</b>             |
| <b>Pto Mínimo</b>                                     | <b>7</b>                            | <b>\$ -</b>                      | <b>7</b>                            | <b>\$ -</b>                      | <b>6</b>                            | <b>\$ -</b>                      | <b>7</b>                            | <b>\$ -</b>                      |
| <b>Pto Máximo</b>                                     | <b>14</b>                           | <b>\$ 1.193.298.000</b>          | <b>14</b>                           | <b>\$ 1.123.595.001</b>          | <b>14</b>                           | <b>\$ 1.094.909.270</b>          | <b>14</b>                           | <b>\$ 1.080.000.000</b>          |

**Anexo 2:** Detalle de dietas de presidentes de las empresas en estudio.

| AÑO/<br>EMPRESA                      | 2017                    | 2016                    | 2015                    | 2014                    |
|--------------------------------------|-------------------------|-------------------------|-------------------------|-------------------------|
|                                      | Dieta presidente        | Dieta presidente        | Dieta presidente        | Dieta presidente        |
| 1                                    | \$ -                    | \$ -                    | \$ -                    | \$ -                    |
| 2                                    | \$ 31.906.000           | \$ 21.883.000           | \$ 29.671.000           | \$ 28.680.000           |
| 3                                    | \$ 204.924.245          | \$ 208.442.045          | \$ 218.829.068          | \$ 206.631.283          |
| 4                                    | \$ 42.877.024           | \$ 42.156.768           | \$ 33.579.234           | \$ 39.403.360           |
| 5                                    | \$ 49.832.820           | \$ 76.071.060           | \$ 79.929.420           | \$ 188.895.180          |
| 6                                    | \$ 210.582.000          | \$ 206.280.000          | \$ 198.458.000          | \$ 184.487.000          |
| 7                                    | \$ 261.620.000          | \$ 256.299.000          | \$ 246.508.000          | \$ 236.136.000          |
| 8                                    | \$ 76.287.280           | \$ 88.082.280           | \$ 60.147.000           | \$ 57.624.000           |
| 9                                    | \$ 26.546.000           | \$ 31.200.000           | \$ 20.016.000           | \$ 19.070.000           |
| 10                                   | \$ 60.784.966           | \$ 61.927.181           | \$ 65.132.575           | \$ 61.215.401           |
| 11                                   | \$ -                    | \$ 32.029.920           | \$ 79.222.080           | \$ 90.499.620           |
| 12                                   | \$ 144.000.000          | \$ 144.000.000          | \$ 144.000.000          | \$ 144.000.000          |
| 13                                   | \$ 81.583.000           | \$ 79.811.000           | \$ 76.747.000           | \$ 73.455.000           |
| 14                                   | \$ 120.000.000          | \$ 90.000.000           | \$ 87.617.000           | \$ 93.393.000           |
| 15                                   | \$ 272.778.089          | \$ 238.998.588          | \$ 161.587.579          | \$ 152.647.956          |
| 16                                   | \$ -                    | \$ -                    | \$ -                    | \$ 9.274.634            |
| 17                                   | \$ 114.858.878          | \$ 84.744.306           | \$ -                    | \$ 48.278.913           |
| 18                                   | \$ -                    | \$ -                    | \$ -                    | \$ -                    |
| 19                                   | \$ 79.784.000           | \$ 82.502.000           | \$ 91.928.000           | \$ 94.719.000           |
| 20                                   | \$ 324.471.879          | \$ 91.690.970           | \$ 224.638.974          | \$ 14.776.260           |
| 21                                   | \$ 31.906.000           | \$ 25.056.000           | \$ -                    | \$ -                    |
| 22                                   | \$ 12.762.000           | \$ 8.353.000            | \$ 5.508.000            | \$ 3.079.000            |
| 23                                   | \$ 19.208.399           | \$ 16.701.601           | \$ 27.101.732           | \$ 26.783.028           |
| 24                                   | \$ 55.369.800           | \$ 6.056.100            | \$ 37.489.020           | \$ 54.664.200           |
| 25                                   | \$ 75.739.000           | \$ 62.508.000           | \$ 60.130.000           | \$ 57.611.000           |
| 26                                   | \$ 1.410.000            | \$ 1.107.000            | \$ 1.613.000            | \$ 1.807.000            |
| 27                                   | \$ 47.859.000           | \$ 46.891.000           | \$ 44.942.000           | \$ 43.270.000           |
| 28                                   | \$ 218.021.000          | \$ 213.581.000          | \$ 205.421.000          | \$ 137.592.000          |
| 29                                   | \$ 57.431.000           | \$ 51.575.000           | \$ 56.097.000           | \$ 72.030.000           |
| 30                                   | \$ 106.120.634          | \$ 111.715.435          | \$ 123.019.632          | \$ 118.210.560          |
| 31                                   | \$ 117.050.478          | \$ 62.862.957           | \$ 68.369.532           | \$ 79.048.392           |
| 32                                   | \$ 45.526.280           | \$ 42.706.560           | \$ 11.317.440           | \$ 33.405.900           |
| 33                                   | \$ 40.604.520           | \$ 65.394.420           | \$ 65.782.620           | \$ 60.738.000           |
| 34                                   | \$ 55.037.000           | \$ 46.852.000           | \$ 43.910.000           | \$ 43.151.000           |
| 35                                   | \$ 95.719.000           | \$ 93.779.000           | \$ 90.210.000           | \$ 86.430.000           |
| <b>Dieta total (35 empresas)</b>     | <b>\$ 3.082.600.292</b> | <b>\$ 2.691.257.191</b> | <b>\$ 2.658.921.906</b> | <b>\$ 2.561.006.687</b> |
| <b>Dieta promedio por presidente</b> | <b>\$ 88.074.294</b>    | <b>\$ 76.893.063</b>    | <b>\$ 75.969.197</b>    | <b>\$ 73.171.620</b>    |
| <b>Punto Mínimo</b>                  | <b>\$ -</b>             | <b>\$ -</b>             | <b>\$ -</b>             | <b>\$ -</b>             |
| <b>Punto Máximo</b>                  | <b>\$ 324.471.879</b>   | <b>\$ 256.299.000</b>   | <b>\$ 246.508.000</b>   | <b>\$ 236.136.000</b>   |

**Anexo 3:** Detalle de número de vicepresidentes y dietas totales que desembolsan las empresas en estudio.

| AÑO/<br>EMPRESA            | 2017                     |                         | 2016                     |                         | 2015                     |                         | 2014                     |                         |
|----------------------------|--------------------------|-------------------------|--------------------------|-------------------------|--------------------------|-------------------------|--------------------------|-------------------------|
|                            | Número de vicepresidente | Dieta de vicepresidente |
| 1                          | 0                        | \$ -                    | 1                        | \$ -                    | 1                        | \$ -                    | 1                        | \$ -                    |
| 2                          | 1                        | \$ 23.609.000           | 1                        | \$ 21.883.000           | 1                        | \$ -                    | 1                        | \$ -                    |
| 3                          | 1                        | \$ 92.043.064           | 1                        | \$ 138.961.141          | 1                        | \$ 146.013.367          | 1                        | \$ 137.753.784          |
| 4                          | 1                        | \$ 40.198.282           | 1                        | \$ 39.524.078           | 1                        | \$ 33.579.234           | 1                        | \$ 36.118.844           |
| 5                          | 1                        | \$ 36.913.200           | 1                        | \$ 38.035.530           | 1                        | \$ 40.318.380           | 0                        | \$ 94.143.900           |
| 6                          | 0                        | \$ -                    | 0                        | \$ -                    | 0                        | \$ -                    | 0                        | \$ -                    |
| 7                          | 0                        | \$ -                    | 0                        | \$ -                    | 0                        | \$ -                    | 0                        | \$ -                    |
| 8                          | 1                        | \$ 45.526.280           | 1                        | \$ 30.695.340           | 1                        | \$ 30.039.000           | 1                        | \$ 28.812.000           |
| 9                          | 1                        | \$ -                    | 1                        | \$ 7.853.000            | 1                        | \$ 27.532.000           | 1                        | \$ 26.348.000           |
| 10                         | 1                        | \$ 5.249.672            | 1                        | \$ 10.388.371           | 1                        | \$ 21.555.479           | 1                        | \$ 10.284.158           |
| 11                         | 0                        | \$ -                    | 0                        | \$ -                    | 0                        | \$ -                    | 0                        | \$ -                    |
| 12                         | 1                        | \$ 72.000.000           | 1                        | \$ 72.000.000           | 1                        | \$ 72.000.000           | 1                        | \$ 72.000.000           |
| 13                         | 1                        | \$ 76.910.000           | 1                        | \$ 75.273.000           | 1                        | \$ 72.357.000           | 1                        | \$ 69.273.000           |
| 14                         | 0                        | \$ -                    | 0                        | \$ -                    | 0                        | \$ -                    | 0                        | \$ -                    |
| 15                         | 1                        | \$ 181.852.265          | 0                        | \$ 135.828.881          | 1                        | \$ 64.635.315           | 1                        | \$ 61.059.304           |
| 16                         | 0                        | \$ -                    | 1                        | \$ -                    | 1                        | \$ -                    | 1                        | \$ 43.661.309           |
| 17                         | 0                        | \$ -                    | 0                        | \$ -                    | 1                        | \$ -                    | 1                        | \$ 43.661.309           |
| 18                         | 0                        | \$ -                    | 0                        | \$ -                    | 1                        | \$ -                    | 1                        | \$ -                    |
| 19                         | 0                        | \$ -                    | 0                        | \$ -                    | 0                        | \$ -                    | 0                        | \$ -                    |
| 20                         | 0                        | \$ -                    | 0                        | \$ -                    | 0                        | \$ -                    | 0                        | \$ -                    |
| 21                         | 1                        | \$ 25.525.000           | 1                        | \$ 25.009.000           | 1                        | \$ 24.057.000           | 1                        | \$ 23.050.000           |
| 22                         | 0                        | \$ -                    | 1                        | \$ 9.877.000            | 1                        | \$ 11.040.000           | 1                        | \$ 10.785.000           |
| 23                         | 1                        | \$ 7.669.948            | 1                        | \$ 12.725.888           | 0                        | \$ -                    | 0                        | \$ -                    |
| 24                         | 1                        | \$ 39.913.200           | 1                        | \$ 40.037.400           | 1                        | \$ 24.969.102           | 1                        | \$ 36.442.800           |
| 25                         | 0                        | \$ -                    | 0                        | \$ -                    | 0                        | \$ -                    | 0                        | \$ -                    |
| 26                         | 1                        | \$ 2.817.000            | 1                        | \$ 2.492.000            | 1                        | \$ 2.152.000            | 1                        | \$ 1.807.000            |
| 27                         | 1                        | \$ 34.549.000           | 1                        | \$ 31.261.000           | 1                        | \$ 30.047.000           | 1                        | \$ 28.774.000           |
| 28                         | 1                        | \$ 17.725.000           | 1                        | \$ 17.364.000           | 1                        | \$ 16.701.000           | 1                        | \$ 15.999.000           |
| 29                         | 1                        | \$ 38.287.000           | 1                        | \$ 37.505.000           | 1                        | \$ 44.231.000           | 1                        | \$ 52.635.000           |
| 30                         | 1                        | \$ 79.590.476           | 1                        | \$ 83.786.576           | 1                        | \$ 92.264.724           | 1                        | \$ 88.657.560           |
| 31                         | 1                        | \$ 37.304.064           | 1                        | \$ 67.475.936           | 1                        | \$ 30.222.760           | 1                        | \$ 27.027.920           |
| 32                         | 1                        | \$ 36.297.980           | 1                        | \$ 25.357.020           | 1                        | \$ 28.293.600           | 1                        | \$ 26.724.720           |
| 33                         | 1                        | \$ 17.841.380           | 1                        | \$ 20.685.990           | 1                        | \$ 19.098.180           | 1                        | \$ 22.473.060           |
| 34                         | 1                        | \$ 25.124.000           | 1                        | \$ 23.426.000           | 1                        | \$ 21.954.000           | 1                        | \$ 21.576.000           |
| 35                         | 1                        | \$ 89.015.000           | 1                        | \$ 92.481.000           | 1                        | \$ 79.953.000           | 1                        | \$ 61.608.000           |
| <b>Total (35 empresas)</b> | <b>23</b>                | <b>\$ 1.025.960.811</b> | <b>25</b>                | <b>\$ 1.059.926.151</b> | <b>27</b>                | <b>\$ 933.013.141</b>   | <b>26</b>                | <b>\$ 1.040.675.668</b> |
| <b>Promedio</b>            | <b>1</b>                 | <b>\$ 29.313.166</b>    | <b>1</b>                 | <b>\$ 30.283.604</b>    | <b>1</b>                 | <b>\$ 26.657.518</b>    | <b>1</b>                 | <b>\$ 29.733.591</b>    |
| <b>Punto Mínimo</b>        | <b>0</b>                 | <b>\$ -</b>             |
| <b>Punto Máximo</b>        | <b>1</b>                 | <b>\$ 181.852.265</b>   | <b>1</b>                 | <b>\$ 138.961.141</b>   | <b>1</b>                 | <b>\$ 146.013.367</b>   | <b>1</b>                 | <b>\$ 137.753.784</b>   |

**Anexo 4:** Detalle de número de directores y dietas totales que desembolsan las empresas en estudio.

| AÑO/<br>EMPRESA               | 2017                 |                               | 2016                 |                               | 2015                 |                               | 2014                 |                               |
|-------------------------------|----------------------|-------------------------------|----------------------|-------------------------------|----------------------|-------------------------------|----------------------|-------------------------------|
|                               | Número de directores | Dieta promedio de un director | Número de directores | Dieta promedio de un director | Número de directores | Dieta promedio de un director | Número de directores | Dieta promedio de un director |
| 1                             | 5                    | \$ -                          | 5                    | \$ -                          | 5                    | \$ -                          | 5                    | \$ -                          |
| 2                             | 3                    | \$ 22.334.000                 | 3                    | \$ 22.334.000                 | 3                    | \$ 20.840.000                 | 3                    | \$ 20.169.000                 |
| 3                             | 4                    | \$ 136.616.368                | 4                    | \$ 138.961.141                | 4                    | \$ 146.013.367                | 4                    | \$ 137.753.784                |
| 4                             | 6                    | \$ 35.507.000                 | 6                    | \$ 19.275.128                 | 6                    | \$ 19.964.164                 | 6                    | \$ 11.567.841                 |
| 5                             | 4                    | \$ 27.684.900                 | 4                    | \$ 33.531.323                 | 4                    | \$ 40.318.380                 | 4                    | \$ 76.378.035                 |
| 6                             | 6                    | \$ 116.990.000                | 5                    | \$ 110.017.200                | 6                    | \$ 93.615.667                 | 6                    | \$ 92.243.000                 |
| 7                             | 5                    | \$ 51.048.000                 | 5                    | \$ 50.010.000                 | 5                    | \$ 48.099.000                 | 5                    | \$ 46.075.000                 |
| 8                             | 5                    | \$ 48.479.336                 | 5                    | \$ 32.830.668                 | 5                    | \$ 30.068.000                 | 5                    | \$ 26.446.400                 |
| 9                             | 6                    | \$ 32.587.500                 | 6                    | \$ 32.473.500                 | 6                    | \$ 41.106.333                 | 6                    | \$ 57.925.333                 |
| 10                            | 4                    | \$ 28.524.675                 | 4                    | \$ 33.915.682                 | 7                    | \$ 30.096.610                 | 7                    | \$ 28.065.208                 |
| 11                            | 3                    | \$ -                          | 3                    | \$ 6.450.692                  | 4                    | \$ 35.897.505                 | 4                    | \$ 12.349.858                 |
| 12                            | 11                   | \$ 67.636.364                 | 11                   | \$ 63.090.909                 | 11                   | \$ 72.000.000                 | 11                   | \$ 72.000.000                 |
| 13                            | 5                    | \$ 42.178.600                 | 6                    | \$ 42.577.000                 | 6                    | \$ 38.587.000                 | 6                    | \$ 35.174.500                 |
| 14                            | 6                    | \$ 60.000.000                 | 6                    | \$ 47.607.500                 | 4                    | \$ 43.809.000                 | 4                    | \$ 46.697.000                 |
| 15                            | 6                    | \$ 90.925.825                 | 6                    | \$ 69.593.009                 | 6                    | \$ 32.317.657                 | 6                    | \$ 30.529.348                 |
| 16                            | 5                    | \$ 22.988.311                 | 4                    | \$ 24.658.866                 | 4                    | \$ 19.759.354                 | 3                    | \$ 11.993.099                 |
| 17                            | 5                    | \$ 22.971.775                 | 5                    | \$ 20.657.546                 | 4                    | \$ 23.556.065                 | 4                    | \$ 16.271.709                 |
| 18                            | 6                    | \$ 9.251.167                  | 6                    | \$ 9.061.333                  | 4                    | \$ 11.280.250                 | 4                    | \$ 8.430.500                  |
| 19                            | 5                    | \$ 45.078.000                 | 5                    | \$ 41.238.600                 | 5                    | \$ 45.754.600                 | 5                    | \$ 47.494.400                 |
| 20                            | 7                    | \$ 23.716.354                 | 7                    | \$ 21.499.952                 | 7                    | \$ 21.605.323                 | 6                    | \$ 13.865.057                 |
| 21                            | 4                    | \$ 17.956.250                 | 4                    | \$ 18.757.000                 | 4                    | \$ 18.043.000                 | 5                    | \$ 17.287.000                 |
| 22                            | 4                    | \$ 6.251.750                  | 4                    | \$ 6.315.000                  | 6                    | \$ 5.509.833                  | 6                    | \$ 5.571.833                  |
| 23                            | 4                    | \$ 8.410.673                  | 5                    | \$ 7.620.452                  | 6                    | \$ 12.892.686                 | 8                    | \$ 8.042.926                  |
| 24                            | 4                    | \$ 36.913.200                 | 4                    | \$ 40.037.400                 | 4                    | \$ 40.247.646                 | 4                    | \$ 36.442.800                 |
| 25                            | 6                    | \$ 37.869.000                 | 5                    | \$ 31.254.000                 | 5                    | \$ 30.065.000                 | 5                    | \$ 28.806.000                 |
| 26                            | 5                    | \$ 3.551.400                  | 5                    | \$ 3.651.400                  | 5                    | \$ 3.815.400                  | 5                    | \$ 3.201.200                  |
| 27                            | 7                    | \$ 25.521.571                 | 4                    | \$ 31.261.000                 | 4                    | \$ 30.072.000                 | 4                    | \$ 28.803.500                 |
| 28                            | 6                    | \$ 16.746.000                 | 6                    | \$ 17.364.000                 | 6                    | \$ 16.701.000                 | 6                    | \$ 15.352.833                 |
| 29                            | 3                    | \$ 27.106.666                 | 3                    | \$ 29.766.000                 | 3                    | \$ 31.348.000                 | 3                    | \$ 27.839.000                 |
| 30                            | 4                    | \$ 53.060.317                 | 4                    | \$ 47.162.884                 | 4                    | \$ 61.509.816                 | 4                    | \$ 59.105.040                 |
| 31                            | 5                    | \$ 77.320.990                 | 4                    | \$ 37.503.787                 | 5                    | \$ 37.902.246                 | 5                    | \$ 27.023.287                 |
| 32                            | 4                    | \$ 23.993.580                 | 4                    | \$ 19.017.765                 | 3                    | \$ 18.390.840                 | 2                    | \$ 17.006.640                 |
| 33                            | 3                    | \$ 23.378.360                 | 3                    | \$ 32.474.335                 | 7                    | \$ 30.213.321                 | 7                    | \$ 30.628.959                 |
| 34                            | 5                    | \$ 26.186.600                 | 4                    | \$ 22.935.000                 | 4                    | \$ 22.875.000                 | 4                    | \$ 18.889.500                 |
| 35                            | 4                    | \$ 89.015.000                 | 4                    | \$ 92.481.000                 | 4                    | \$ 79.953.000                 | 4                    | \$ 61.608.000                 |
| <b>Total (35 empresas)</b>    | <b>175</b>           | <b>\$ 1.357.799.532</b>       | <b>169</b>           | <b>\$ 1.257.385.072</b>       | <b>176</b>           | <b>\$ 1.254.227.063</b>       | <b>176</b>           | <b>\$ 1.177.037.590</b>       |
| <b>Promedio (35 empresas)</b> | <b>5</b>             | <b>\$ 38.794.272</b>          | <b>5</b>             | <b>\$ 35.925.288</b>          | <b>5</b>             | <b>\$ 35.835.059</b>          | <b>5</b>             | <b>\$ 33.629.645</b>          |
| <b>Promedio por director</b>  |                      | <b>\$ 7.758.854</b>           |                      | <b>\$ 7.440.148</b>           |                      | <b>\$ 7.126.290</b>           |                      | <b>\$ 6.687.714</b>           |
| <b>Punto Mínimo</b>           | <b>3</b>             | <b>\$ -</b>                   | <b>3</b>             | <b>\$ -</b>                   | <b>3</b>             | <b>\$ -</b>                   | <b>2</b>             | <b>\$ -</b>                   |
| <b>Punto Máximo</b>           | <b>11</b>            | <b>\$ 136.616.368</b>         | <b>11</b>            | <b>\$ 138.961.141</b>         | <b>11</b>            | <b>\$ 146.013.367</b>         | <b>11</b>            | <b>\$ 137.753.784</b>         |

**Anexo 5:** Detalle de número de directores independientes y dietas totales que desembolsan las empresas en estudio.

| AÑO/<br>EMPRESA                            | 2017                                |   | 2016                                |   | 2015                                |   | 2014                                |   |
|--|-------------------------------------|---|-------------------------------------|---|-------------------------------------|---|-------------------------------------|---|
|  | Número de directores independientes | Dieta promedio de un director independiente | Número de directores independientes | Dieta promedio de un director independiente | Número de directores independientes | Dieta promedio de un director independiente | Número de directores independientes | Dieta promedio de un director independiente |
| 1  | 1                                   | \$ -  | 1                                   | \$ -  | 1                                   | \$ -  | 1                                   | \$ -  |
| 2  | 2                                   | \$ 22.334.000                               | 2                                   | \$ 18.396.500                               | 2                                   | \$ 20.840.000                               | 2                                   | \$ 20.169.000                               |
| 3  | 1                                   | \$ 136.616.368                              | 1                                   | \$ 138.961.141                              | 1                                   | \$ 146.013.367                              | 1                                   | \$ 137.753.784                              |
| 4  | 1                                   | \$ 35.507.000                               | 1                                   | \$ 19.275.128                               | 1                                   | \$ 18.726.407                               | 1                                   | \$ 17.994.283                               |
| 5  | 1                                   | \$ 24.608.800                               | 1                                   | \$ 38.035.530                               | 1                                   | \$ 40.318.380                               | 1                                   | \$ 94.143.900                               |
| 6  | 2                                   | \$ 140.388.000                              | 3                                   | \$ 122.409.667                              | 2                                   | \$ 99.229.000                               | 2                                   | \$ 92.243.000                               |
| 7  | 1                                   | \$ 51.048.000                               | 1                                   | \$ 50.010.000                               | 1                                   | \$ 48.099.000                               | 1                                   | \$ 46.075.000                               |
| 8  | 2                                   | \$ 45.526.280                               | 2                                   | \$ 40.037.400                               | 2                                   | \$ 26.387.500                               | 2                                   | \$ 28.812.000                               |
| 9  | 1                                   | \$ 46.874.000                               | 1                                   | \$ 48.718.000                               | 1                                   | \$ 111.781.000                              | 1                                   | \$ 113.976.000                              |
| 10   | 1                                   | \$ 30.450.929                               | 1                                   | \$ 23.566.681                               | 2                                   | \$ 33.444.450                               | 2                                   | \$ 30.614.989                               |
| 11   | 3                                   | \$ 65.213.320                               | 3                                   | \$ 59.611.018                               | 2                                   | \$ 69.319.320                               | 2                                   | \$ 63.471.210                               |
| 12   | 1                                   | \$ 72.000.000                               | 1                                   | \$ 72.000.000                               | 1                                   | \$ 72.000.000                               | 1                                   | \$ 72.000.000                               |
| 13   | 2                                   | \$ 46.663.000                               | 1                                   | \$ 54.744.000                               | 1                                   | \$ 35.370.000                               | 1                                   | \$ 50.380.000                               |
| 14   | 2                                   | \$ 60.000.000                               | 2                                   | \$ 55.322.500                               | 2                                   | \$ 43.809.000                               | 2                                   | \$ 46.697.000                               |
| 15   | 1                                   | \$ 90.925.825                               | 1                                   | \$ 62.878.069                               | 1                                   | \$ 32.317.657                               | 1                                   | \$ 20.248.227                               |
| 16   | 1                                   | \$ 57.472.007                               | 1                                   | \$ 42.372.841                               | 1                                   | \$ 47.112.130                               | 2                                   | \$ 17.037.811                               |
| 17   | 1                                   | \$ 57.429.439                               | 1                                   | \$ 51.643.865                               | 1                                   | \$ 31.925.286                               | 1                                   | \$ 4.968.083                                |
| 18   | 2                                   | \$ 55.507.000                               | 2                                   | \$ 47.655.500                               | 3                                   | \$ 41.806.333                               | 3                                   | \$ 20.937.000                               |
| 19   | 1                                   | \$ 45.728.000                               | 1                                   | \$ 41.251.000                               | 1                                   | \$ 45.964.000                               | 1                                   | \$ 47.360.000                               |
| 20   | 1                                   | \$ 23.716.354                               | 1                                   | \$ 21.499.952                               | 1                                   | \$ 21.605.323                               | 1                                   | \$ 13.865.057                               |
| 21   | 1                                   | \$ 19.144.000                               | 1                                   | \$ 18.757.000                               | 1                                   | \$ 18.043.000                               | 1                                   | \$ 17.287.000                               |
| 22   | 2                                   | \$ 5.057.000                                | 1                                   | \$ 6.252.000                                | 1                                   | \$ 6.012.000                                | 1                                   | \$ 4.349.000                                |
| 23   | 3                                   | \$ 12.664.304                               | 2                                   | \$ 12.725.888                               | 2                                   | \$ 14.929.118                               | 2                                   | \$ 13.233.595                               |
| 24   | 1                                   | \$ 36.913.200                               | 1                                   | \$ 40.037.400                               | 1                                   | \$ 24.969.102                               | 1                                   | \$ 36.442.800                               |
| 25   | 2                                   | \$ 37.869.000                               | 3                                   | \$ 26.110.667                               | 3                                   | \$ 30.065.000                               | 3                                   | \$ 28.806.000                               |
| 26   | 1                                   | \$ 3.664.000                                | 1                                   | \$ 4.155.000                                | 1                                   | \$ 4.299.000                                | 1                                   | \$ 3.614.000                                |
| 27   | 2                                   | \$ 37.728.500                               | 3                                   | \$ 42.202.000                               | 3                                   | \$ 40.596.000                               | 3                                   | \$ 34.646.000                               |
| 28   | 1                                   | \$ 17.548.000                               | 1                                   | \$ 19.450.000                               | 1                                   | \$ 16.701.000                               | 1                                   | \$ 15.999.000                               |
| 29   | 2                                   | \$ 22.711.500                               | 2                                   | \$ 28.140.000                               | 2                                   | \$ 28.143.500                               | 2                                   | \$ 34.559.000                               |
| 30   | 1                                   | \$ 53.060.317                               | 1                                   | \$ 55.857.718                               | 1                                   | \$ 61.509.816                               | 1                                   | \$ 59.105.040                               |
| 31   | 1                                   | \$ 37.304.064                               | 2                                   | \$ 52.143.283                               | 1                                   | \$ 35.320.768                               | 1                                   | \$ 27.027.920                               |
| 32   | 1                                   | \$ 23.993.580                               | 1                                   | \$ 16.682.250                               | 2                                   | \$ 13.439.460                               | 3                                   | \$ 14.981.635                               |
| 33   | 2                                   | \$ 30.145.780                               | 2                                   | \$ 27.025.245                               | 2                                   | \$ 32.537.640                               | 2                                   | \$ 34.013.280                               |
| 34   | 2                                   | \$ 32.733.000                               | 3                                   | \$ 31.235.000                               | 3                                   | \$ 29.273.000                               | 3                                   | \$ 22.487.333                               |
| 35   | 1                                   | \$ 89.015.000                               | 1                                   | \$ 92.481.000                               | 1                                   | \$ 79.953.000                               | 1                                   | \$ 61.608.000                               |
| <b>Total (35 empresas)</b>                 | <b>51</b>                           | <b>\$ 1.567.559.567</b>                     | <b>53</b>                           | <b>\$ 1.481.643.243</b>                     | <b>53</b>                           | <b>\$ 1.421.859.557</b>                     | <b>55</b>                           | <b>\$ 1.346.905.947</b>                     |
| <b>Promedio (35 empresas)</b>              | <b>1</b>                            | <b>\$ 44.787.416</b>                        | <b>2</b>                            | <b>\$ 42.332.664</b>                        | <b>2</b>                            | <b>\$ 40.624.559</b>                        | <b>2</b>                            | <b>\$ 38.483.027</b>                        |
| <b>Promedio por director independiente</b> |                                     | <b>\$ 30.736.462</b>                        |                                     | <b>\$ 27.955.533</b>                        |                                     | <b>\$ 26.827.539</b>                        |                                     | <b>\$ 24.489.199</b>                        |
| <b>Pto Mínimo</b>                          | <b>1</b>                            | <b>\$ -</b>                                 |
| <b>Pto Máximo</b>                          | <b>3</b>                            | <b>\$ 140.388.000</b>                       | <b>3</b>                            | <b>\$ 138.961.141</b>                       | <b>3</b>                            | <b>\$ 146.013.367</b>                       | <b>3</b>                            | <b>\$ 137.753.784</b>                       |

**Anexo 6:** Detalle de la rentabilidad sobre el activo y rentabilidad sobre el capital de los años 2014, 2015, 2016 y 2017 de las 35 empresas en estudio.

| N° | RAZÓN SOCIAL                             | RUT        | ROA %  |       |       |       | ROE %  |       |       |       |
|----|--|------------|--------|-------|-------|-------|--------|-------|-------|-------|
|    |  |            | 2017   | 2016  | 2015  | 2014  | 2017   | 2016  | 2015  | 2014  |
| 1  | AES GENER S.A.                           | 94272000-9 | 2,43   | 3,29  | 3,47  | 2,56  | 7,89   | 11,23 | 12,15 | 7,99  |
| 2  | AGUAS ANDINAS S.A.                       | 61808000-5 | 7,99   | 8,74  | 7,85  | 7,66  | 26,1   | 29,1  | 24,62 | 22,65 |
| 3  | ANTARCHILE S.A.                          | 96556310-5 | 2,96   | 2,7   | 2,75  | 3,95  | 6,41   | 5,86  | 5,89  | 9,1   |
| 4  | BANMEDICA S.A.                           | 96528990-9 | 5,59   | 5,68  | 5,16  | 7,09  | 24,14  | 23,17 | 19,49 | 33,8  |
| 5  | CAP S.A.                                 | 91297000-0 | 3,46   | 1,75  | 0,21  | 1,47  | 6,25   | 3,21  | 0,38  | 2,75  |
| 6  | CENCOSUD S.A.                            | 93834000-5 | 4,39   | 3,71  | 2,29  | 1,78  | 12,33  | 10,49 | 6,2   | 4,66  |
| 7  | COCA-COLA EMBONOR S.A.                   | 93281000-K | 5,85   | 5,94  | 4,2   | 3,61  | 13,51  | 13,15 | 9,11  | 7,64  |
| 8  | COLBUN S.A.                              | 96505760-9 | 4,17   | 3     | 2,83  | 1,25  | 7,88   | 5,71  | 5,83  | 2,42  |
| 9  | COMPANIA CERVECERIAS UNIDAS S.A.         | 90413000-1 | 7,49   | 7,48  | 7,71  | 7,63  | 13,73  | 13,21 | 13,42 | 13,31 |
| 10 | COMPANIA SUD AMERICANA DE VAPORES S.A.   | 90160000-7 | -8,3   | -1,03 | -0,68 | 17,61 | -8,16  | -1,1  | -0,73 | 25,77 |
| 11 | ENGIE CHILE S.A.                         | 88006900-4 | 3,24   | 7,8   | 3,08  | 3,2   | 5,57   | 14,8  | 5,83  | 5,63  |
| 12 | EMBOTELLADORA ANDINA S.A.                | 91144000-8 | 5,63   | 4,19  | 3,99  | 3,34  | 17,14  | 12,27 | 11,54 | 8,99  |
| 13 | EMP. NACIONAL DE TELECOMUNICACIONES S.A. | 92580000-7 | 1,23   | 0,98  | -0,03 | 1,86  | 3,63   | 2,78  | -0,12 | 6,28  |
| 14 | EMPRESAS CMPC S.A.                       | 90222000-3 | 0,69   | -0,12 | -0,02 | 0,91  | 1,29   | -0,23 | -0,04 | 1,71  |
| 15 | EMPRESAS COPEC S.A.                      | 90690000-9 | 2,97   | 2,78  | 2,86  | 4,12  | 6,43   | 6,03  | 6,15  | 9,55  |
| 16 | ENEL AMERICAS S.A.                       | 94271000-3 | 5,59   | 6,08  | 7,41  | 6,47  | 15,75  | 14,95 | 16,24 | 14,2  |
| 17 | ENEL CHILE S.A.                          | 76536353-5 | 9,19   | 8,66  | 7,3   | 6,6   | 16,04  | 15,62 | 10,8  | 9,9   |
| 18 | ENEL GENERACION CHILE S.A.               | 91081000-6 | 11,97  | 15,34 | 8,72  | 8,55  | 27,22  | 43,15 | 21,83 | 21,31 |
| 19 | FORUS S.A.                               | 86963200-7 | 11,28  | 12,09 | 15,79 | 19,51 | 15,04  | 16,1  | 22,98 | 30,26 |
| 20 | GRUPO SECURITY S.A.                      | 96604380-6 | 0,75   | 0,81  | 0,77  | 0,82  | 11,36  | 14,15 | 13,2  | 13,45 |
| 21 | INVERSIONES AGUAS METROPOLITANAS S.A.    | 77274820-5 | 6,87   | 7,52  | 6,69  | 6,49  | 17,29  | 19,09 | 16,18 | 14,94 |
| 22 | INVERSIONES LA CONSTRUCCION S.A.         | 94139000-5 | 1,54   | 3,76  | 1,37  | 1,74  | 20,05  | 68,15 | 15,6  | 17,3  |
| 23 | LATAM AIRLINES GROUP S.A.                | 89862200-2 | 1,07   | 0,58  | -0,99 | -0,38 | 4,94   | 2,72  | -5,74 | -1,68 |
| 24 | MASISA S.A.                              | 96802690-9 | -22,18 | -0,01 | 2,39  | -0,01 | -31,47 | -0,02 | 6,44  | -0,02 |
| 25 | PARQUE ARAUCO S.A.                       | 94627000-8 | 4,79   | 4,51  | 4,29  | 4,3   | 11,82  | 10,89 | 10,18 | 8,45  |
| 26 | QUINENCO S.A.                            | 91705000-7 | 1,18   | 1,49  | 1,25  | 2,49  | 7,36   | 9,39  | 8,01  | 16,95 |
| 27 | RIPLEY CORP S.A.                         | 99579730-5 | 3,07   | 4,27  | -1,99 | 1,98  | 9,99   | 14,66 | -5,62 | 5,78  |
| 28 | S.A.C.I. FALABELLA                       | 90749000-9 | 3,89   | 4,87  | 4,55  | 4,46  | 11,8   | 15,51 | 14,83 | 14,28 |
| 29 | SALFACORP S.A.                           | 96885880-7 | 2,49   | 2,67  | 2,63  | 3,29  | 7,28   | 7,81  | 7,98  | 9,93  |
| 30 | SIGDO KOPPERS S.A.                       | 99598300-1 | 3,5    | 3,54  | 5,86  | 6,21  | 7,75   | 8,09  | 14,87 | 15,19 |
| 31 | SOC QUIMICA MINERA DE CHILE S.A.         | 93007000-9 | 9,97   | 6,68  | 4,68  | 6,51  | 23,55  | 13,92 | 9,96  | 15,22 |
| 32 | SOCIEDAD DE INVERSIONES ORO BLANCO S.A.  | 96532830-0 | 3,59   | 1,92  | 1,55  | 2,18  | 5,38   | 2,81  | 2,34  | 3,13  |
| 33 | SOCIEDAD MATRIZ SAAM S.A.                | 76196718-5 | 4,68   | 4,96  | 6,55  | 5,72  | 8,13   | 7,85  | 10,68 | 9,21  |
| 34 | SONDA S.A.                               | 83628100-4 | 7,97   | 3,62  | 6,01  | 6,11  | 16,69  | 6,66  | 11,37 | 11,4  |

**Anexo 7:** Detalle correlación vertical de la Rentabilidad sobre activos.

| AÑO/<br>EMPRESA    | 2017                             |        | 2016                             |       | 2015                             |       | 2014                             |       |
|--------------------|----------------------------------|--------|----------------------------------|-------|----------------------------------|-------|----------------------------------|-------|
|                    | Dieta total por<br>empresa anual | ROA %  | Dieta total por<br>empresa anual | ROA % | Dieta total por<br>empresa anual | ROA % | Dieta total por<br>empresa anual | ROA % |
| 1                  | \$ -                             | 2,43   | \$ -                             | 3,29  | \$ -                             | 3,47  | \$ -                             | 2,56  |
| 2                  | \$ 167.185.000                   | 7,99   | \$ 147.561.000                   | 8,74  | \$ 133.871.000                   | 7,85  | \$ 129.525.000                   | 7,66  |
| 3                  | \$ 980.049.151                   | 2,96   | \$ 1.042.208.888                 | 2,7   | \$ 1.094.909.270                 | 2,75  | \$ 1.033.153.987                 | 3,95  |
| 4                  | \$ 331.624.303                   | 5,59   | \$ 216.606.744                   | 5,68  | \$ 205.669.859                   | 5,16  | \$ 162.923.535                   | 7,09  |
| 5                  | \$ 222.094.420                   | 3,46   | \$ 286.267.410                   | 1,75  | \$ 321.839.700                   | 0,21  | \$ 682.695.120                   | 1,47  |
| 6                  | \$ 1.193.298.000                 | 4,39   | \$ 1.123.595.001                 | 3,71  | \$ 958.610.002                   | 2,29  | \$ 922.431.000                   | 1,78  |
| 7                  | \$ 567.908.000                   | 5,85   | \$ 556.359.000                   | 5,94  | \$ 535.102.000                   | 4,2   | \$ 512.586.000                   | 3,61  |
| 8                  | \$ 455.262.800                   | 4,17   | \$ 363.005.760                   | 3     | \$ 293.305.000                   | 2,83  | \$ 276.292.000                   | 1,25  |
| 9                  | \$ 268.945.000                   | 7,49   | \$ 282.612.000                   | 7,48  | \$ 405.966.998                   | 7,71  | \$ 506.945.998                   | 7,63  |
| 10                 | \$ 210.584.269                   | -8,3   | \$ 231.544.959                   | -1,03 | \$ 364.253.221                   | -0,68 | \$ 329.185.990                   | 17,61 |
| 11                 | \$ 195.639.960                   | 3,24   | \$ 230.215.050                   | 7,8   | \$ 361.450.740                   | 3,08  | \$ 266.841.470                   | 3,2   |
| 12                 | \$ 1.032.000.004                 | 5,63   | \$ 981.999.999                   | 4,19  | \$ 1.080.000.000                 | 3,99  | \$ 1.080.000.000                 | 3,34  |
| 13                 | \$ 462.712.000                   | 1,23   | \$ 465.290.000                   | 0,98  | \$ 415.996.000                   | -0,03 | \$ 404.155.000                   | 1,86  |
| 14                 | \$ 600.000.000                   | 0,69   | \$ 486.290.000                   | -0,12 | \$ 350.471.000                   | -0,02 | \$ 373.575.000                   | 0,91  |
| 15                 | \$ 1.091.111.127                 | 2,97   | \$ 855.263.591                   | 2,78  | \$ 452.446.494                   | 2,86  | \$ 417.131.577                   | 4,12  |
| 16                 | \$ 172.413.559                   | 5,59   | \$ 141.009.305                   | 6,08  | \$ 126.149.546                   | 7,41  | \$ 122.990.862                   | 6,47  |
| 17                 | \$ 287.147.192                   | 9,19   | \$ 239.675.901                   | 8,66  | \$ 126.149.546                   | 7,3   | \$ 161.995.141                   | 6,6   |
| 18                 | \$ 166.521.002                   | 11,97  | \$ 149.678.998                   | 15,34 | \$ 170.539.999                   | 8,72  | \$ 96.533.000                    | 8,55  |
| 19                 | \$ 350.902.000                   | 11,28  | \$ 329.946.000                   | 12,09 | \$ 366.665.000                   | 15,79 | \$ 379.551.000                   | 19,51 |
| 20                 | \$ 514.202.710                   | 0,75   | \$ 263.690.584                   | 0,81  | \$ 397.481.557                   | 0,77  | \$ 111.831.661                   | 0,82  |
| 21                 | \$ 148.400.000                   | 6,87   | \$ 143.850.000                   | 7,52  | \$ 114.272.000                   | 6,69  | \$ 126.772.000                   | 6,49  |
| 22                 | \$ 47.883.000                    | 1,54   | \$ 49.742.000                    | 3,76  | \$ 55.618.998                    | 1,37  | \$ 51.643.998                    | 1,74  |
| 23                 | \$ 98.513.948                    | 1,07   | \$ 92.981.523                    | 0,58  | \$ 134.316.085                   | -0,99 | \$ 117.593.627                   | -0,38 |
| 24                 | \$ 276.849.000                   | -22,18 | \$ 300.280.500                   | -0,01 | \$ 248.417.808                   | 2,39  | \$ 273.321.000                   | -0,01 |
| 25                 | \$ 378.691.000                   | 4,79   | \$ 297.110.001                   | 4,51  | \$ 300.650.000                   | 4,29  | \$ 288.059.000                   | 4,3   |
| 26                 | \$ 25.648.000                    | 1,18   | \$ 26.011.000                    | 1,49  | \$ 27.141.000                    | 1,25  | \$ 23.234.000                    | 2,49  |
| 27                 | \$ 336.515.997                   | 3,07   | \$ 329.802.000                   | 4,27  | \$ 317.065.000                   | -1,99 | \$ 291.196.000                   | 1,98  |
| 28                 | \$ 353.770.000                   | 3,89   | \$ 354.579.000                   | 4,87  | \$ 339.029.000                   | 4,55  | \$ 261.706.998                   | 4,46  |
| 29                 | \$ 222.460.998                   | 2,49   | \$ 234.658.000                   | 2,67  | \$ 250.659.000                   | 2,63  | \$ 277.300.000                   | 3,29  |
| 30                 | \$ 451.012.696                   | 3,5    | \$ 440.011.266                   | 3,54  | \$ 522.833.436                   | 5,86  | \$ 502.392.840                   | 6,21  |
| 31                 | \$ 578.263.556                   | 9,97   | \$ 384.640.607                   | 6,68  | \$ 326.005.768                   | 4,68  | \$ 268.216.034                   | 6,51  |
| 32                 | \$ 201.792.160                   | 3,59   | \$ 160.816.890                   | 1,92  | \$ 121.662.480                   | 1,55  | \$ 139.088.805                   | 2,18  |
| 33                 | \$ 188.872.540                   | 4,68   | \$ 237.553.905                   | 4,96  | \$ 361.449.325                   | 6,55  | \$ 365.640.330                   | 5,72  |
| 34                 | \$ 276.560.000                   | 7,97   | \$ 255.723.000                   | 3,62  | \$ 245.183.000                   | 6,01  | \$ 207.746.999                   | 6,11  |
| 35                 | \$ 629.809.000                   | 4,73   | \$ 648.665.000                   | 4,78  | \$ 569.928.000                   | 5,1   | \$ 456.078.000                   | 4,76  |
| <b>Correlación</b> | <b>0,06</b>                      |        | <b>-0,13</b>                     |       | <b>-0,05</b>                     |       | <b>-0,04</b>                     |       |

**Anexo 8:** Detalle correlación vertical de la Rentabilidad sobre el capital.

| AÑO/<br>EMPRESA    | 2017                             |        | 2016                             |       | 2015                             |       | 2014                             |       |
|--------------------|----------------------------------|--------|----------------------------------|-------|----------------------------------|-------|----------------------------------|-------|
|                    | Dieta total por<br>empresa anual | ROE %  | Dieta total por<br>empresa anual | ROE % | Dieta total por<br>empresa anual | ROE % | Dieta total por<br>empresa anual | ROE % |
| 1                  | \$ -                             | 7,89   | \$ -                             | 11,23 | \$ -                             | 12,15 | \$ -                             | 7,99  |
| 2                  | \$ 167.185.000                   | 26,1   | \$ 147.561.000                   | 29,1  | \$ 133.871.000                   | 24,62 | \$ 129.525.000                   | 22,65 |
| 3                  | \$ 980.049.151                   | 6,41   | \$ 1.042.208.888                 | 5,86  | \$ 1.094.909.270                 | 5,89  | \$ 1.033.153.987                 | 9,1   |
| 4                  | \$ 331.624.303                   | 24,14  | \$ 216.606.744                   | 23,17 | \$ 205.669.859                   | 19,49 | \$ 162.923.535                   | 33,8  |
| 5                  | \$ 222.094.420                   | 6,25   | \$ 286.267.410                   | 3,21  | \$ 321.839.700                   | 0,38  | \$ 682.695.120                   | 2,75  |
| 6                  | \$ 1.193.298.000                 | 12,33  | \$ 1.123.595.001                 | 10,49 | \$ 958.610.002                   | 6,2   | \$ 922.431.000                   | 4,66  |
| 7                  | \$ 567.908.000                   | 13,51  | \$ 556.359.000                   | 13,15 | \$ 535.102.000                   | 9,11  | \$ 512.586.000                   | 7,64  |
| 8                  | \$ 455.262.800                   | 7,88   | \$ 363.005.760                   | 5,71  | \$ 293.305.000                   | 5,83  | \$ 276.292.000                   | 2,42  |
| 9                  | \$ 268.945.000                   | 13,73  | \$ 282.612.000                   | 13,21 | \$ 405.966.998                   | 13,42 | \$ 506.945.998                   | 13,31 |
| 10                 | \$ 210.584.269                   | -8,16  | \$ 231.544.959                   | -1,1  | \$ 364.253.221                   | -0,73 | \$ 329.185.990                   | 25,77 |
| 11                 | \$ 195.639.960                   | 5,57   | \$ 230.215.050                   | 14,8  | \$ 361.450.740                   | 5,83  | \$ 266.841.470                   | 5,63  |
| 12                 | \$ 1.032.000.004                 | 17,14  | \$ 981.999.999                   | 12,27 | \$ 1.080.000.000                 | 11,54 | \$ 1.080.000.000                 | 8,99  |
| 13                 | \$ 462.712.000                   | 3,63   | \$ 465.290.000                   | 2,78  | \$ 415.996.000                   | -0,12 | \$ 404.155.000                   | 6,28  |
| 14                 | \$ 600.000.000                   | 1,29   | \$ 486.290.000                   | -0,23 | \$ 350.471.000                   | -0,04 | \$ 373.575.000                   | 1,71  |
| 15                 | \$ 1.091.111.127                 | 6,43   | \$ 855.263.591                   | 6,03  | \$ 452.446.494                   | 6,15  | \$ 417.131.577                   | 9,55  |
| 16                 | \$ 172.413.559                   | 15,75  | \$ 141.009.305                   | 14,95 | \$ 126.149.546                   | 16,24 | \$ 122.990.862                   | 14,2  |
| 17                 | \$ 287.147.192                   | 16,04  | \$ 239.675.901                   | 15,62 | \$ 126.149.546                   | 10,8  | \$ 161.995.141                   | 9,9   |
| 18                 | \$ 166.521.002                   | 27,22  | \$ 149.678.998                   | 43,15 | \$ 170.539.999                   | 21,83 | \$ 96.533.000                    | 21,31 |
| 19                 | \$ 350.902.000                   | 15,04  | \$ 329.946.000                   | 16,1  | \$ 366.665.000                   | 22,98 | \$ 379.551.000                   | 30,26 |
| 20                 | \$ 514.202.710                   | 11,36  | \$ 263.690.584                   | 14,15 | \$ 397.481.557                   | 13,2  | \$ 111.831.661                   | 13,45 |
| 21                 | \$ 148.400.000                   | 17,29  | \$ 143.850.000                   | 19,09 | \$ 114.272.000                   | 16,18 | \$ 126.772.000                   | 14,94 |
| 22                 | \$ 47.883.000                    | 20,05  | \$ 49.742.000                    | 68,15 | \$ 55.618.998                    | 15,6  | \$ 51.643.998                    | 17,3  |
| 23                 | \$ 98.513.948                    | 4,94   | \$ 92.981.523                    | 2,72  | \$ 134.316.085                   | -5,74 | \$ 117.593.627                   | -1,68 |
| 24                 | \$ 276.849.000                   | -31,47 | \$ 300.280.500                   | -0,02 | \$ 248.417.808                   | 6,44  | \$ 273.321.000                   | -0,02 |
| 25                 | \$ 378.691.000                   | 11,82  | \$ 297.110.001                   | 10,89 | \$ 300.650.000                   | 10,18 | \$ 288.059.000                   | 8,45  |
| 26                 | \$ 25.648.000                    | 7,36   | \$ 26.011.000                    | 9,39  | \$ 27.141.000                    | 8,01  | \$ 23.234.000                    | 16,95 |
| 27                 | \$ 336.515.997                   | 9,99   | \$ 329.802.000                   | 14,66 | \$ 317.065.000                   | -5,62 | \$ 291.196.000                   | 5,78  |
| 28                 | \$ 353.770.000                   | 11,8   | \$ 354.579.000                   | 15,51 | \$ 339.029.000                   | 14,83 | \$ 261.706.998                   | 14,28 |
| 29                 | \$ 222.460.998                   | 7,28   | \$ 234.658.000                   | 7,81  | \$ 250.659.000                   | 7,98  | \$ 277.300.000                   | 9,93  |
| 30                 | \$ 451.012.696                   | 7,75   | \$ 440.011.266                   | 8,09  | \$ 522.833.436                   | 14,87 | \$ 502.392.840                   | 15,19 |
| 31                 | \$ 578.263.556                   | 23,55  | \$ 384.640.607                   | 13,92 | \$ 326.005.768                   | 9,96  | \$ 268.216.034                   | 15,22 |
| 32                 | \$ 201.792.160                   | 5,38   | \$ 160.816.890                   | 2,81  | \$ 121.662.480                   | 2,34  | \$ 139.088.805                   | 3,13  |
| 33                 | \$ 188.872.540                   | 8,13   | \$ 237.553.905                   | 7,85  | \$ 361.449.325                   | 10,68 | \$ 365.640.330                   | 9,21  |
| 34                 | \$ 276.560.000                   | 16,69  | \$ 255.723.000                   | 6,66  | \$ 245.183.000                   | 11,37 | \$ 207.746.999                   | 11,4  |
| 35                 | \$ 629.809.000                   | 9,97   | \$ 648.665.000                   | 10,34 | \$ 569.928.000                   | 12,47 | \$ 456.078.000                   | 10,93 |
| <b>Correlación</b> | <b>0,00</b>                      |        | <b>-0,28</b>                     |       | <b>-0,13</b>                     |       | <b>-0,23</b>                     |       |

**Anexo 9:** Detalle correlación horizontal de la Rentabilidad sobre activos.

| AÑO/<br>EMPRESA | 2017                             | 2016                             | 2015                             | 2014                             | 2017   | 2016  | 2015  | 2014  | Correlación |
|-----------------|----------------------------------|----------------------------------|----------------------------------|----------------------------------|--------|-------|-------|-------|-------------|
|                 | Dieta total por<br>empresa anual | ROA %  | ROA % | ROA % | ROA % |             |
| 1               | \$ -                             | \$ -                             | \$ -                             | \$ -                             | 2,43   | 3,29  | 3,47  | 2,56  | -           |
| 2               | \$ 167.185.000                   | \$ 147.561.000                   | \$ 133.871.000                   | \$ 129.525.000                   | 7,99   | 8,74  | 7,85  | 7,66  | 0,36        |
| 3               | \$ 980.049.151                   | \$ 1.042.208.888                 | \$ 1.094.909.270                 | \$ 1.033.153.987                 | 2,96   | 2,7   | 2,75  | 3,95  | -0,21       |
| 4               | \$ 331.624.303                   | \$ 216.606.744                   | \$ 205.669.859                   | \$ 162.923.535                   | 5,59   | 5,68  | 5,16  | 7,09  | -0,50       |
| 5               | \$ 222.094.420                   | \$ 286.267.410                   | \$ 321.839.700                   | \$ 682.695.120                   | 3,46   | 1,75  | 0,21  | 1,47  | -0,32       |
| 6               | \$ 1.193.298.000                 | \$ 1.123.595.001                 | \$ 958.610.002                   | \$ 922.431.000                   | 4,39   | 3,71  | 2,29  | 1,78  | 1,00        |
| 7               | \$ 567.908.000                   | \$ 556.359.000                   | \$ 535.102.000                   | \$ 512.586.000                   | 5,85   | 5,94  | 4,2   | 3,61  | 0,96        |
| 8               | \$ 455.262.800                   | \$ 363.005.760                   | \$ 293.305.000                   | \$ 276.292.000                   | 4,17   | 3     | 2,83  | 1,25  | 0,89        |
| 9               | \$ 268.945.000                   | \$ 282.612.000                   | \$ 405.966.998                   | \$ 506.945.998                   | 7,49   | 7,48  | 7,71  | 7,63  | 0,78        |
| 10              | \$ 210.584.269                   | \$ 231.544.959                   | \$ 364.253.221                   | \$ 329.185.990                   | -8,3   | -1,03 | -0,68 | 17,61 | 0,57        |
| 11              | \$ 195.639.960                   | \$ 230.215.050                   | \$ 361.450.740                   | \$ 266.841.470                   | 3,24   | 7,8   | 3,08  | 3,2   | -0,34       |
| 12              | \$ 1.032.000.004                 | \$ 981.999.999                   | \$ 1.080.000.000                 | \$ 1.080.000.000                 | 5,63   | 4,19  | 3,99  | 3,34  | -0,40       |
| 13              | \$ 462.712.000                   | \$ 465.290.000                   | \$ 415.996.000                   | \$ 404.155.000                   | 1,23   | 0,98  | -0,03 | 1,86  | -0,02       |
| 14              | \$ 600.000.000                   | \$ 486.290.000                   | \$ 350.471.000                   | \$ 373.575.000                   | 0,69   | -0,12 | -0,02 | 0,91  | 0,16        |
| 15              | \$ 1.091.111.127                 | \$ 855.263.591                   | \$ 452.446.494                   | \$ 417.131.577                   | 2,97   | 2,78  | 2,86  | 4,12  | -0,54       |
| 16              | \$ 172.413.559                   | \$ 141.009.305                   | \$ 126.149.546                   | \$ 122.990.862                   | 5,59   | 6,08  | 7,41  | 6,47  | -0,80       |
| 17              | \$ 287.147.192                   | \$ 239.675.901                   | \$ 126.149.546                   | \$ 161.995.141                   | 9,19   | 8,66  | 7,3   | 6,6   | 0,90        |
| 18              | \$ 166.521.002                   | \$ 149.678.998                   | \$ 170.539.999                   | \$ 96.533.000                    | 11,97  | 15,34 | 8,72  | 8,55  | 0,31        |
| 19              | \$ 350.902.000                   | \$ 329.946.000                   | \$ 366.665.000                   | \$ 379.551.000                   | 11,28  | 12,09 | 15,79 | 19,51 | 0,87        |
| 20              | \$ 514.202.710                   | \$ 263.690.584                   | \$ 397.481.557                   | \$ 111.831.661                   | 0,75   | 0,81  | 0,77  | 0,82  | -0,97       |
| 21              | \$ 148.400.000                   | \$ 143.850.000                   | \$ 114.272.000                   | \$ 126.772.000                   | 6,87   | 7,52  | 6,69  | 6,49  | 0,61        |
| 22              | \$ 47.883.000                    | \$ 49.742.000                    | \$ 55.618.998                    | \$ 51.643.998                    | 1,54   | 3,76  | 1,37  | 1,74  | -0,36       |
| 23              | \$ 98.513.948                    | \$ 92.981.523                    | \$ 134.316.085                   | \$ 117.593.627                   | 1,07   | 0,58  | -0,99 | -0,38 | -0,94       |
| 24              | \$ 276.849.000                   | \$ 300.280.500                   | \$ 248.417.808                   | \$ 273.321.000                   | -22,18 | -0,01 | 2,39  | -0,01 | -0,15       |
| 25              | \$ 378.691.000                   | \$ 297.110.001                   | \$ 300.650.000                   | \$ 288.059.000                   | 4,79   | 4,51  | 4,29  | 4,3   | 0,91        |
| 26              | \$ 25.648.000                    | \$ 26.011.000                    | \$ 27.141.000                    | \$ 23.234.000                    | 1,18   | 1,49  | 1,25  | 2,49  | -0,91       |
| 27              | \$ 336.515.997                   | \$ 329.802.000                   | \$ 317.065.000                   | \$ 291.196.000                   | 3,07   | 4,27  | -1,99 | 1,98  | 0,32        |
| 28              | \$ 353.770.000                   | \$ 354.579.000                   | \$ 339.029.000                   | \$ 261.706.998                   | 3,89   | 4,87  | 4,55  | 4,46  | -0,05       |
| 29              | \$ 222.460.998                   | \$ 234.658.000                   | \$ 250.659.000                   | \$ 277.300.000                   | 2,49   | 2,67  | 2,63  | 3,29  | 0,92        |
| 30              | \$ 451.012.696                   | \$ 440.011.266                   | \$ 522.833.436                   | \$ 502.392.840                   | 3,5    | 3,54  | 5,86  | 6,21  | 0,94        |
| 31              | \$ 578.263.556                   | \$ 384.640.607                   | \$ 326.005.768                   | \$ 268.216.034                   | 9,97   | 6,68  | 4,68  | 6,51  | 0,86        |
| 32              | \$ 201.792.160                   | \$ 160.816.890                   | \$ 121.662.480                   | \$ 139.088.805                   | 3,59   | 1,92  | 1,55  | 2,18  | 0,92        |
| 33              | \$ 188.872.540                   | \$ 237.553.905                   | \$ 361.449.325                   | \$ 365.640.330                   | 4,68   | 4,96  | 6,55  | 5,72  | 0,90        |
| 34              | \$ 276.560.000                   | \$ 255.723.000                   | \$ 245.183.000                   | \$ 207.746.999                   | 7,97   | 3,62  | 6,01  | 6,11  | 0,21        |
| 35              | \$ 629.809.000                   | \$ 648.665.000                   | \$ 569.928.000                   | \$ 456.078.000                   | 4,73   | 4,78  | 5,1   | 4,76  | -0,05       |

**Anexo 10:** Detalle correlación horizontal de la Rentabilidad sobre el capital.

| AÑO/<br>EMPRESA | 2017                             | 2016                             | 2015                             | 2014                             | 2017   | 2016  | 2015  | 2014  | Correlación |
|-----------------|----------------------------------|----------------------------------|----------------------------------|----------------------------------|--------|-------|-------|-------|-------------|
|                 | Dieta total por<br>empresa anual | ROE %  | ROE % | ROE % | ROE % |             |
| 1               | \$ -                             | \$ -                             | \$ -                             | \$ -                             | 7,89   | 11,23 | 12,15 | 7,99  | -           |
| 2               | \$ 167.185.000                   | \$ 147.561.000                   | \$ 133.871.000                   | \$ 129.525.000                   | 26,1   | 29,1  | 24,62 | 22,65 | 0,55        |
| 3               | \$ 980.049.151                   | \$ 1.042.208.888                 | \$ 1.094.909.270                 | \$ 1.033.153.987                 | 6,41   | 5,86  | 5,89  | 9,1   | -0,20       |
| 4               | \$ 331.624.303                   | \$ 216.606.744                   | \$ 205.669.859                   | \$ 162.923.535                   | 24,14  | 23,17 | 19,49 | 33,8  | -0,39       |
| 5               | \$ 222.094.420                   | \$ 286.267.410                   | \$ 321.839.700                   | \$ 682.695.120                   | 6,25   | 3,21  | 0,38  | 2,75  | -0,30       |
| 6               | \$ 1.193.298.000                 | \$ 1.123.595.001                 | \$ 958.610.002                   | \$ 922.431.000                   | 12,33  | 10,49 | 6,2   | 4,66  | 1,00        |
| 7               | \$ 567.908.000                   | \$ 556.359.000                   | \$ 535.102.000                   | \$ 512.586.000                   | 13,51  | 13,15 | 9,11  | 7,64  | 0,97        |
| 8               | \$ 455.262.800                   | \$ 363.005.760                   | \$ 293.305.000                   | \$ 276.292.000                   | 7,88   | 5,71  | 5,83  | 2,42  | 0,84        |
| 9               | \$ 268.945.000                   | \$ 282.612.000                   | \$ 405.966.998                   | \$ 506.945.998                   | 13,73  | 13,21 | 13,42 | 13,31 | -0,37       |
| 10              | \$ 210.584.269                   | \$ 231.544.959                   | \$ 364.253.221                   | \$ 329.185.990                   | -8,16  | -1,1  | -0,73 | 25,77 | 0,53        |
| 11              | \$ 195.639.960                   | \$ 230.215.050                   | \$ 361.450.740                   | \$ 266.841.470                   | 5,57   | 14,8  | 5,83  | 5,63  | -0,29       |
| 12              | \$ 1.032.000.004                 | \$ 981.999.999                   | \$ 1.080.000.000                 | \$ 1.080.000.000                 | 17,14  | 12,27 | 11,54 | 8,99  | -0,42       |
| 13              | \$ 462.712.000                   | \$ 465.290.000                   | \$ 415.996.000                   | \$ 404.155.000                   | 3,63   | 2,78  | -0,12 | 6,28  | -0,13       |
| 14              | \$ 600.000.000                   | \$ 486.290.000                   | \$ 350.471.000                   | \$ 373.575.000                   | 1,29   | -0,23 | -0,04 | 1,71  | 0,16        |
| 15              | \$ 1.091.111.127                 | \$ 855.263.591                   | \$ 452.446.494                   | \$ 417.131.577                   | 6,43   | 6,03  | 6,15  | 9,55  | -0,54       |
| 16              | \$ 172.413.559                   | \$ 141.009.305                   | \$ 126.149.546                   | \$ 122.990.862                   | 15,75  | 14,95 | 16,24 | 14,2  | 0,33        |
| 17              | \$ 287.147.192                   | \$ 239.675.901                   | \$ 126.149.546                   | \$ 161.995.141                   | 16,04  | 15,62 | 10,8  | 9,9   | 0,93        |
| 18              | \$ 166.521.002                   | \$ 149.678.998                   | \$ 170.539.999                   | \$ 96.533.000                    | 27,22  | 43,15 | 21,83 | 21,31 | 0,21        |
| 19              | \$ 350.902.000                   | \$ 329.946.000                   | \$ 366.665.000                   | \$ 379.551.000                   | 15,04  | 16,1  | 22,98 | 30,26 | 0,88        |
| 20              | \$ 514.202.710                   | \$ 263.690.584                   | \$ 397.481.557                   | \$ 111.831.661                   | 11,36  | 14,15 | 13,2  | 13,45 | -0,75       |
| 21              | \$ 148.400.000                   | \$ 143.850.000                   | \$ 114.272.000                   | \$ 126.772.000                   | 17,29  | 19,09 | 16,18 | 14,94 | 0,67        |
| 22              | \$ 47.883.000                    | \$ 49.742.000                    | \$ 55.618.998                    | \$ 51.643.998                    | 20,05  | 68,15 | 15,6  | 17,3  | -0,37       |
| 23              | \$ 98.513.948                    | \$ 92.981.523                    | \$ 134.316.085                   | \$ 117.593.627                   | 4,94   | 2,72  | -5,74 | -1,68 | -0,95       |
| 24              | \$ 276.849.000                   | \$ 300.280.500                   | \$ 248.417.808                   | \$ 273.321.000                   | -31,47 | -0,02 | 6,44  | -0,02 | -0,22       |
| 25              | \$ 378.691.000                   | \$ 297.110.001                   | \$ 300.650.000                   | \$ 288.059.000                   | 11,82  | 10,89 | 10,18 | 8,45  | 0,77        |
| 26              | \$ 25.648.000                    | \$ 26.011.000                    | \$ 27.141.000                    | \$ 23.234.000                    | 7,36   | 9,39  | 8,01  | 16,95 | -0,90       |
| 27              | \$ 336.515.997                   | \$ 329.802.000                   | \$ 317.065.000                   | \$ 291.196.000                   | 9,99   | 14,66 | -5,62 | 5,78  | 0,37        |
| 28              | \$ 353.770.000                   | \$ 354.579.000                   | \$ 339.029.000                   | \$ 261.706.998                   | 11,8   | 15,51 | 14,83 | 14,28 | -0,12       |
| 29              | \$ 222.460.998                   | \$ 234.658.000                   | \$ 250.659.000                   | \$ 277.300.000                   | 7,28   | 7,81  | 7,98  | 9,93  | 0,96        |
| 30              | \$ 451.012.696                   | \$ 440.011.266                   | \$ 522.833.436                   | \$ 502.392.840                   | 7,75   | 8,09  | 14,87 | 15,19 | 0,96        |
| 31              | \$ 578.263.556                   | \$ 384.640.607                   | \$ 326.005.768                   | \$ 268.216.034                   | 23,55  | 13,92 | 9,96  | 15,22 | 0,83        |
| 32              | \$ 201.792.160                   | \$ 160.816.890                   | \$ 121.662.480                   | \$ 139.088.805                   | 5,38   | 2,81  | 2,34  | 3,13  | 0,92        |
| 33              | \$ 188.872.540                   | \$ 237.553.905                   | \$ 361.449.325                   | \$ 365.640.330                   | 8,13   | 7,85  | 10,68 | 9,21  | 0,83        |
| 34              | \$ 276.560.000                   | \$ 255.723.000                   | \$ 245.183.000                   | \$ 207.746.999                   | 16,69  | 6,66  | 11,37 | 11,4  | 0,33        |
| 35              | \$ 629.809.000                   | \$ 648.665.000                   | \$ 569.928.000                   | \$ 456.078.000                   | 9,97   | 10,34 | 12,47 | 10,93 | -0,36       |