



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

**“PROPUESTA DE UN MODELO DE GOBIERNO  
CORPORATIVO APLICADO A SOCIEDADES ANONIMAS  
ABIERTAS EN CHILE A PARTIR DE UNA REALIDAD  
LATINOAMERICA”**

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

Profesor Guía: Felipe Arenas Torres

**KAREN LISSET HERRERA DIAZ**

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

## **AGRADECIMIENTOS**

Agradezco a Dios por darme una familia hermosa, la cual admiro y amo profundamente.

Agradezco a mi familia, especialmente a mi Madre Luz y mis abuelos por todos aquellos sacrificios realizados, por sus sabios consejos, por apoyarme y ayudarme incondicionalmente en cada paso que he dado en mi vida y el amor y los valores que me han entregado.

También agradecer a mi profesor guía, Felipe Arenas Torres, por su paciencia y consejos entregados en cada momento de este largo proceso.

Finalmente agradecer a mis amigos y a todas esas personas que han creído en mí, y me han entregado su cariño y apoyo desinteresada e incondicionalmente.

## **DEDICATORIA**

A mi familia, especialmente a mi madre Luz, la que con su esfuerzo, sacrificio y amor me ha apoyado y me ha entregado las herramientas necesarias para seguir el sendero que hace un tiempo comencé a recorrer, la que cada vez me ha dado un consejo y una palabra de aliento para no decaer en el camino...a mis abuelos por escucharme y aconsejarme siempre de la mejor manera.

## RESUMEN EJECUTIVO



La siguiente investigación tiene como propósito confeccionar y aplicar un modelo de gobierno corporativo que permita evaluar las sociedades anónimas abiertas en Chile a partir de una realidad latinoamericana.

Es de importancia establecer un modelo que esté acorde a la realidad latinoamericana y en especial a la chilena, puesto que modelos anteriores y al igual que la actual norma vigente, están basados en estándares anglosajones, los que tienen una realidad muy distinta a Latinoamérica, puesto que esta se caracteriza por tener una propiedad empresarial concentrada, dominada principalmente por un grupo económico o familia, en cambio el modelo anglosajón se caracteriza porque su propiedad empresarial es de forma dispersa.

Para la consecución de este modelo, se considerarán los 10 países latinoamericanos más competitivos, todo esto según el Índice de Competitividad Global 2016-2017, entre ellos se encuentran: Chile, Panamá, México, Costa Rica, Colombia, Perú, Uruguay, Guatemala, Brasil y Ecuador.

Para la evaluación y aplicación de este modelo, se considerarán las sociedades anónimas de un sector específico de la economía chilena, es este caso el sector retail, por ser una de las actividades que aporta un relevante porcentaje al Producto Interno Bruto (PIB) nacional.

Referente a ello, como resultado de esta investigación, existieron importantes brechas entre el modelo con un enfoque latinoamericano y la Norma de Carácter General N°385, indicando con esto que el modelo propuesto al estar basado solo en estándares latinoamericanos tiene un mayor grado de adopción que una norma basada en estándares anglosajones.

Con todo lo expuesto es importante destacar que no es malo compararse con otras realidades, pero precisa que se comience primero por conocer la realidad en la que está inmerso el país y a partir de ahí mirar otros horizontes.

## **EXECUTIVE SUMMARY**

The purpose of the following research is to prepare and apply a corporate governance model that allows the evaluation of open corporations in Chile based on a Latin American reality.

It is important to establish a model that is consistent with the Latin American reality and especially the Chilean one, since previous models and, like the current norm in force, are based on Anglo-Saxon standards, which have a very different reality to Latin America. that this is characterized by having a concentrated business property, dominated mainly by an economic group or family, whereas the Anglo-Saxon model is characterized because its business property is dispersed.

To achieve this model, the 10 most competitive Latin American countries will be considered, all according to the 2016-2017 Global Competitiveness Index, among them are: Chile, Panama, Mexico, Costa Rica, Colombia, Peru, Uruguay, Guatemala, Brazil and Ecuador.

For the evaluation and application of this model, the companies of a specific sector of the Chilean economy will be considered, in this case the retail sector, as it is one of the activities that contributes a significant percentage to the national Gross Domestic Product (GDP).

Regarding this, as a result of this investigation, there were important gaps between the model with a Latin American approach and General Standard N ° 385, indicating that the proposed model to be based only on Latin American standards has a higher degree of adoption than a norm based on Anglo-Saxon standards.

With all the above it is important to emphasize that it is not bad to compare yourself with other realities, but it is necessary to start by first knowing the reality in which the country is immersed and from there looking at other horizons.

**Keywords:**

- Corporate governance
- Latin American reality
- Standards
- Degree of adoption
- Corporate governance model
- Standard of General Character N ° 385

## ÍNDICE DE CONTENIDOS

<b>AGRADECIMIENTOS .....</b>	<b>2</b>
<b>DEDICATORIA .....</b>	<b>3</b>
<b>ÍNDICE DE FIGURAS.....</b>	<b>5</b>
<b>ÍNDICE DE TABLAS.....</b>	<b>5</b>
<b>RESUMEN EJECUTIVO.....</b>	<b>6</b>
<b>INTRODUCCIÓN.....</b>	<b>7</b>
<b>CAPÍTULO I: PROBLEMÁTICA .....</b>	<b>9</b>
CONTEXTUALIZACIÓN DEL PROBLEMA .....	9
PROBLEMÁTICA .....	11
JUSTIFICACIÓN INVESTIGACIÓN .....	13
PREGUNTAS DE LA INVESTIGACIÓN.....	14
ALCANCE DE LA INVESTIGACIÓN .....	15
<b>CAPÍTULO II: OBJETIVOS.....</b>	<b>16</b>
OBJETIVO GENERAL .....	16
OBJETIVOS ESPECÍFICOS.....	16
<b>CAPÍTULO III: MARCO TEÓRICO.....</b>	<b>17</b>
3.1 ¿QUÉ ES GOBIERNO CORPORATIVO? .....	17
3.2 ETAPAS DE INICIATIVA DE UN GOBIERNO CORPORATIVO .....	21
3.3 BENEFICIOS DE UN BUEN GOBIERNO CORPORATIVO .....	23
3.4 CONTEXTUALIZACIÓN DE CHILE EN LA MATERIA REFERENTE A GOBIERNO CORPORATIVO .....	26
3.5 CARACTERÍSTICAS ECONÓMICAS LATINOAMERICANAS E INTERNACIONALES.....	31
3.6 ESTÁNDARES DE GOBIERNO CORPORATIVO DE PAÍSES LATINOAMERICANOS.....	35
2.7 ¿QUÉ SE HA DICHO SOBRE EL ACTUAL GOBIERNO CORPORATIVO EN CHILE?.....	54
<b>CAPÍTULO IV: DISEÑO DE LA INVESTIGACION .....</b>	<b>57</b>
MODELO INVESTIGACIÓN .....	57
METODOLOGÍA .....	58
<b>CAPÍTULO V: RESULTADOS.....</b>	<b>72</b>
<b>CAPITULO VI: CONCLUSIONES .....</b>	<b>77</b>
<b>REFERENCIAS .....</b>	<b>79</b>
<b>ANEXOS .....</b>	<b>83</b>



## ÍNDICE DE FIGURAS

Figura 1: Etapas iniciativa gobierno corporativo .....	21
Figura 2: Escala de beneficios del gobierno corporativo .....	25
Figura 3: Marco regulatorio de gobierno corporativo a través del tiempo.....	27
Figura 4: Análisis comparado de modelos de gobierno corporativo.....	34
Figura 5: Porcentaje de respuestas sobre la adopción de prácticas.....	55
Figura 6: Estructura Modelo Propuesto.....	63
Figura 7: Orden de análisis de códigos y estándares.....	66
Figura 8: Resultados por cada categoría.....	74
Figura 9: Comparación de resultados.....	75

## ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1: Características de los sistemas de gobierno corporativo en el mundo.....	32
Tabla 2: Ranking de países latinoamericanos según Índice de Competitividad Global.....	36
Tabla 3: Estructura y composición NCG 385.....	37
Tabla 4: Estructura Guía de Buenas Prácticas de Gobierno Corporativo.....	38
Tabla 5: Estructura y composición Código de Mejores Prácticas Corporativas.....	40
Tabla 6: Estructura y composición de Código Voluntario de Mejores Prácticas de Gobierno Corporativo.....	42
Tabla 7: Estructura y composición de Código PAIS: Código de Mejores Prácticas Corporativas.....	44
Tabla 8: Estructura y composición de El Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas.....	45
Tabla 9: Estructura de Código de las Mejores Prácticas de Gobierno Corporativo.....	47
Tabla 10: Estructura y composición Lineamientos para un Código Andino de Gobierno Corporativo.....	52
Tabla 11: Ponderación categorías de gobierno corporativo según Asian Development Bank.....	59
Tabla 12: Ponderación categorías gobierno corporativo según Corporate Governance Association.....	60
Tabla 13: Ponderación categorías de gobierno corporativo según BSE e IFC.....	61
Tabla 14: Ponderación categorías de gobierno corporativo según el IFC para Vietnam.....	61
Tabla 15: Ponderación estructura de gobierno corporativo según Código de Buen Gobierno Corporativo de las Sociedades Peruanas.....	62
Tabla 16: Ponderación estructura de modelo propuesto.....	64
Tabla 17: Descripción aspectos de validación de metodología ExCUSME.....	68
Tabla 18: Ponderación principios modelo propuesto.....	69
Tabla 19: Resultados Nuevo Modelo.....	72
Tabla 20: Resultados ranking NCG N°385.....	73

## INTRODUCCIÓN

El gobierno corporativo es un tema que ha ido tomando cada vez más importancia a nivel mundial, razón por la cual se han desarrollado un sinnúmero de definiciones y enunciados de este concepto que datan de alrededor de 1776 cuando Adam Smith habla de esto en su libro “La Riqueza de las Naciones”, y así es que hoy en día este término comienza a ser conocido cada vez más y surgen distintas formas de cómo desarrollarlo y ejecutarlo, ya que existen variadas entidades que están a cargo de la elaboración y promulgación del gobierno corporativo.

Sin embargo, a raíz de la importancia del gobierno corporativo, siempre se habla de este, pero a nivel anglosajón o europeo, los cuales han servido como base para la generación de otros modelos, como es el caso de Chile.

Es por esto, que es necesario e importante establecer un modelo de acuerdo con las características latinoamericanas, tomando como base los estándares de gobierno corporativo de los 10 países más competitivos según el Índice de Competitividad Global 2016-2017, para poder concretarlo y finalmente evaluarlo en algunas sociedades anónimas chilenas.

Por su parte esta investigación se estructura de la siguiente manera:

**Capítulo I** denominado “**Problemática**”, donde en esta sección se expone una contextualización sobre el tema a tratar, además expone el problema principal de la investigación en conjunto con su importancia o justificación al respecto y la viabilidad de esta, gracias a las preguntas de investigación.

En el **Capítulo II** describe principalmente el objetivo general y los objetivos específicos de la investigación, de ahí el nombre de este capítulo “**Objetivos**”.

En el **Capítulo III** llamado “**Marco Teórico**”, abarca toda aquella información relevante al tema, en este caso gobiernos corporativos, destacando siete puntos importantes con sus respectivos análisis bibliográficos que los avalan.

En el **Capítulo IV** describe principalmente el diseño de la investigación, el que este compuesto del modelo y la metodología utilizada para llevar a cabo esta investigación, de ahí el nombre del capítulo **“Diseño de la Investigación”**.

En el **Capítulo V** llamado **“Resultados”**, como su nombre lo indica, describe los principales resultados obtenidos durante la investigación realizada.

Finalmente, el **Capítulo VI** llamado **“Conclusiones”**, indica principalmente las conclusiones obtenidas durante toda la investigación y también describe las limitantes surgidas en la investigación llevada a cabo.

## CAPÍTULO I: PROBLEMÁTICA

### Contextualización del problema

Hoy en día, el gobierno corporativo ha tomado importancia a raíz de distintos hechos que han acontecido en el transcurso del tiempo.

Pero cabe señalar que el concepto de gobierno corporativo se origina a partir de los conflictos de intereses que comienzan a surgir, puesto que se delega el poder de la toma de decisiones hacia administradores distintos al de los dueños, llamado teóricamente como problema de agencia, el cual Adam Smith (1776) ya había anticipado en su libro llamado *La Riqueza de las Naciones* (Escobar, Benavides, & Perefrán, 2016).

Sin embargo, es a partir de los años 90 que la importancia del gobierno corporativo comienza a ser mayor. Esto se debe a un proceso de privatización en los países europeos. Pero fue hace solo unos años atrás que adquirió una mayor difusión y análisis, a raíz de escándalos ocurridos en empresas de Estados Unidos y otros países desarrollados, como los casos de Enron, Worldcom, Parmalat, entre otros.

Referente a ello, distintas entidades se han pronunciado para establecer principios de buenas prácticas de gobierno corporativo. Una de ellas ha sido la Organización para la Cooperación y Desarrollo Económico (OCDE), donde el año 1999 publicó sus principios sobre gobierno corporativo.

Por su parte Latinoamérica no se ha quedado atrás y también poco a poco ha estado comprendiendo los beneficios de implementar un buen gobierno corporativo. Es así como, llevado a una realidad nacional, el informe realizado por la OCDE el año 2002 llamado *The White Paper*, indica que Chile fue el primer país de la región que realizó importantes reformas al marco legal y reglamentario de gobierno corporativo. De esta manera en diciembre del año 2000, fue dictada la ley de Ofertas Públicas y Gobierno Corporativo (Ley de OPAS). Con posterioridad la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS) -en adelante Comisión para el Mercado Financiero (CMF) - emitió diversos reglamentos complementarios

estableciendo como debería entenderse la nueva legislación y ser aplicada por la CMF (Jarre, 2009)

Actualmente la norma vigente respecto de gobierno corporativo es la Norma de Carácter General N°385 creada en el año 2015 en remplazo de la anterior norma N°341 creada en el año 2012.

## **Problemática**

Poco a poco el tema acerca del gobierno corporativo ha ido aumentando con el paso de los años, este énfasis se origina a partir de los años noventa, como un proceso de privatización en los países de Europa. Pero fue hace solo unos años atrás que adquirió una mayor difusión y análisis, debido a escándalos ocurridos en empresas de Estados Unidos y otros países desarrollados, como lo son los casos de Enron, Worldcom, Parmalat, entre otros (Konja & Rozas Flores).

Es de esta manera, que para evitar que sucedan acontecimientos como los mencionados, en la actualidad países de todos los continentes han desarrollado modelos, estándares o códigos de buenas prácticas de gobierno corporativo, sean estos para sociedades anónimas abiertas o empresas listadas en bolsas, modelos que generalmente han tomado como base los principios propuestos por la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE).

En el caso particular de Chile, y según el informe de Fortalecimiento de Gobierno Corporativo de las Sociedades Anónimas Abiertas realizado por la Comisión para el Mercado Financiero, este para la creación de sus estándares de gobierno corporativo se ha basado en recomendaciones y principios internacionales, tales como los principios propuestos por la OCDE y el análisis de las experiencias y códigos de jurisdicciones extranjeras, como por ejemplo, el Código Cadbury, el código holandés y alemán, entre otros (SVS, 2015).

Lo explicado con anterioridad se resume en que la elaboración del estándar en Chile está basado a partir de realidades muy distintas, sean estas económicas o legislativas, por lo que el enfoque de los códigos no está dirigido a un mismo objetivo.

Es de esta manera que Chile y en general Latinoamérica, se caracteriza por tener una propiedad empresarial donde esta es controlada por un accionista mayoritario, el que puede ser ejercido por una familia o grupo económico, existiendo así una alta probabilidad de conflicto de intereses entre el accionista controlador y los accionistas minoritarios. Distinto es el caso en los países desarrollados como Estados Unidos o Inglaterra, que son representantes del modelo anglosajón, en donde la regla general es la dispersión de la propiedad empresarial (Centro de Gobierno Corporativo UC, 2013).

Por la misma razón, las recomendaciones o prácticas que componen los modelos de gobierno corporativo son distintas y van a diferir entre una realidad y otra, van a diferir en cuanto al contexto legal en que se encuentre el país, así como también a las aspiraciones que sean relevantes para la organización encargada de elaborar estas recomendaciones.

En relación con esto, Chile, también se ha visto envuelto en escándalos financieros o fraudes como lo son La Polar S.A, SQM, CMPC, entre otros; donde mucho a tenido que ver la débil estructura de gobierno corporativo que poseen estas y otras compañías, ya que la adopción de prácticas de la norma que las rige ha sido baja debido a que esta no indica una obligatoriedad en su cumplimiento, más bien, indica una voluntariedad en el cumplimiento de ellas.

Por lo tanto, es importante contar con un modelo de gobierno corporativo que sea robusto y esté acorde a las características en la que se encuentra inmerso el país. Por otra parte, este modelo también debe ser capaz de frenar o reducir los escándalos financieros que puedan llegar a surgir, debido a que actualmente existe un gran interés por los altos estándares de gobierno corporativo por parte de los inversionistas, ya que, sin lugar a duda al contar con un buen sistema de gobierno corporativo, contribuye a transparentar los mercados, maximizar el valor de la organización y contar con una mayor resiliencia ante la ocurrencia de fraudes y riesgos.

Por lo anterior, entonces es importante definir ¿Cuál es el modelo de gobierno corporativo que permite evaluar las sociedades anónimas abiertas de acuerdo con una realidad latinoamericana?

## **Justificación investigación**

Consciente de la importancia que viste hoy en día el tema acerca de los gobiernos corporativos, sobre todo en los modelos que se han creado últimamente, la presente investigación tiene como propósito aplicar un modelo de gobierno corporativo a sociedades anónimas abiertas, creado a partir de realidades latinoamericanas donde la característica principal es la concentración de la propiedad empresarial en un accionista mayoritario.

Por otro lado, se pretende realizar esta investigación debido a que, en el último tiempo en el mundo, pero específicamente en Chile, se han producido algunos fraudes empresariales donde su estructura de gobierno corporativo se ha visto debilitada, puesto que el modelo o la norma que los rige está basado en estándares anglosajones, los cuales tienen una realidad muy distinta a la chilena, por lo que es importante establecer un modelo que sea transversal y acorde a la realidad y características del país.

Por su parte la investigadora opina que es de gran importancia contar con un modelo que esté realizado acorde a la realidad en la que está inmerso el país, y que además el cumplimiento de las prácticas que componen este modelo sea obligatorio y de esta manera lograr hacer frente a posibles fraudes o malversaciones que puedan ocurrir en las entidades.



## **Preguntas de la investigación**

1. ¿Cuáles son los estándares de gobierno corporativo adoptados por los países latinoamericanos?
2. ¿Qué procedimiento permite obtener las prácticas en común que tienen los países latinoamericanos?
3. ¿Qué modelo de evaluación es el más completo para evaluar prácticas de gobierno corporativo que adoptan en Chile a partir de una realidad latinoamericana?
4. ¿Qué metodología es la más adecuada para evaluar un modelo de gobierno corporativo?
5. ¿Cuál es el nivel de cumplimiento de las prácticas que componen el modelo de gobierno corporativo, por parte de las sociedades anónimas abiertas en Chile?
6. ¿Cuáles son las brechas existentes entre el modelo propuesto y la NCG 385?

## **Alcance de la investigación**

A pesar de que el tema del gobierno corporativo es prácticamente nuevo o lleva poco tiempo en boga, se han realizado distintos tipos de estudios o investigaciones.

Existen estudios acerca de gobierno corporativo referente a la manera en que éste crea valor en una compañía, estudios concernientes a lo que es el gobierno corporativo en Latinoamérica y por otro parte estudios acerca de los tipos de modelos de gobierno corporativo y la clasificación que estos tienen. Por lo tanto, existe documentación sobre estudios que se han realizado respecto a este tema.

En relación con la presente investigación esta tiene como propósito confeccionar y aplicar un modelo de gobierno corporativo a sociedades anónimas abiertas en Chile a partir de una realidad latinoamericana, esta tiene un carácter descriptivo y exploratorio, y presenta información tanto de autores nacionales como internacionales.

Para poder confeccionar este modelo, se elegirán los diez países más competitivos de Latinoamérica, todo esto según el Índice de Competitividad Global, con el objeto de analizar los modelos de gobierno corporativo de cada uno de ellos y así realizar una homologación y obtener el modelo a aplicar.

Por lo tanto, esta investigación consistirá en aplicar este modelo y evaluar las prácticas que lo componen a sociedades anónimas abiertas en Chile, específicamente a las sociedades anónimas abiertas que componen el sector de retail en Chile, todas estas obtenidas a partir de la CMF. Todo esto servirá para conocer si efectivamente un modelo basado en una realidad latinoamericana sirve y se acomoda a la realidad en la que está inmersa Chile.

## **CAPÍTULO II: OBJETIVOS**

### **Objetivo General**

Confeccionar y aplicar un modelo de gobierno corporativo a sociedades anónimas abiertas en Chile a partir de una realidad latinoamericana.

### **Objetivos Específicos**

1. Identificar los estándares de gobierno corporativo de cada país latinoamericano a partir del índice de competitividad global.
2. Comparar las prácticas de gobierno corporativo de los distintos países latinoamericanos a partir del índice de competitividad global.
3. Definir un modelo que permita evaluar las prácticas de gobierno corporativo que adoptan las sociedades anónimas abiertas.
4. Evaluar los gobiernos corporativos en las sociedades anónimas abiertas en Chile.
5. Identificar las brechas entre el modelo propuesto y la NCG N°385.

## CAPÍTULO III: MARCO TEÓRICO

### 3.1 ¿Qué es gobierno corporativo?

Sin lugar a dudar, es muy importante conocer y entender lo que se menciona acerca de gobierno corporativo. Es así como distintos expertos en el tema sean estas personas, entidades o códigos, se han referido sobre esto y han dado a conocer lo que es el gobierno corporativo.

*Richard Eells*, fue el primero en utilizar la terminología “gobierno de la buena organización o gobierno Corporativo” para referirse al gobierno de las organizaciones (Eells, 1956).

Luego para la década de los 90 y con un mayor énfasis con relación a lo que comprende el gobierno corporativo, el *Cadbury Report* menciona que “el gobierno corporativo es el sistema mediante el cual las compañías son dirigidas y controladas” (Cadbury, 1992).

Unos años más tarde, en 1997, el *Financial Time* determina que “el gobierno corporativo (...) comprende la relación de la empresa con los accionistas y en un sentido amplio, la de la empresa con la sociedad” (Universidad ICESI, 2002, pág. 73).

En el mismo año, el presidente del banco mundial *Wolfensohn J.* considera que “el gobierno corporativo está relacionado con la claridad, la transparencia y accountability de las empresas” (Universidad ICESI, 2002, pág. 74).

Un par de años más tarde, la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico dice que “el gobierno corporativo se refiere a los medios internos por los cuales las corporaciones son operadas y controladas”. Un régimen adecuado de gobierno corporativo ayuda a asegurar que las corporaciones utilicen su capital eficientemente (OCDE, 1999).

Para el año 2003, la Junta de Valores y Bolsa de la India, indica que el gobierno corporativo es:

La aceptación por parte de la administración, de los derechos inalienables de los accionistas en cuanto verdaderos propietarios de la empresa y de su propia función como depositaria en nombre de los accionistas. Implica asumir un compromiso con los valores, tener una conducta empresarial ética, y marcar una clara división entre los fondos personales y los de la empresa en la administración de la compañía (Junta de Valores y Bolsa de India, 2003).

Sin embargo, la OCDE cinco años más tarde vuelve nuevamente a entregar una definición sobre gobierno corporativo, algo más extensa que la anterior donde declara lo siguiente:

El gobierno corporativo abarca un conjunto de relaciones entre la administración de la empresa, su consejo de administración, sus accionistas y otras partes interesadas. También proporciona la estructura a través de la que se fijan los objetivos de la compañía y se determinan los medios para alcanzar esos objetivos y supervisar el desempeño (OCDE, 2004).

En esta segunda definición, la OCDE identifica que están involucrados los tres poderes dentro de una sociedad, como los son los accionistas, el directorio y la alta administración.

Continuando con la gama de definiciones sobre este importante tema CAF se refiere a gobierno corporativo de una empresa como “el conjunto de prácticas, expresadas formalmente o no, que gobiernan las relaciones entre los participantes de una empresa, principalmente entre los que administran y los que invierten” (Corporación Andina de Fomento, 2005).

Por otro lado, IMEF entrega su definición acerca de gobierno corporativo, y menciona que “es un conjunto de principios que norman el diseño, integración y funcionamiento de los órganos de Gobierno de las empresas y de sus comités de apoyo” (Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas, 2010).

También el *International Finance Corporation* entrega su definición de gobierno corporativo, en donde indica que “gobierno corporativo son las estructuras y procesos para la adecuada dirección y control de las empresas, que contribuyen a la generación de valor y

a su desarrollo sostenible al mejorar su performance y su acceso a las fuentes de capital” (IFC, 2012).

Según el Fondo Nacional de Financiamiento de la Actividad Empresarial menciona que el gobierno corporativo “es un marco en el cual los derechos y responsabilidades de los diferentes participantes y grupos de interés de las empresas son distribuidos de forma tal de propiciar un desempeño que permita el alcance de sus objetivos de una manera eficiente” (FONAFE, 2013).

Siguiendo la línea, Alfredo Enrione explica que “gobierno corporativo es la forma justa en que las sociedades distribuyen valor creado entre los diferentes proveedores de recursos: capital, deuda y trabajo” (...) (Enrione, 2014).

Asimismo, CONASEV tiene una definición más extensa y expresa que el gobierno corporativo:

Explica las reglas y los procedimientos para tomar decisiones en asuntos como el trato equitativo de los accionistas, el manejo de los conflictos de interés, la estructura de capital, los esquemas de remuneración e incentivos de la administración, las adquisiciones de control, la revelación de información, la influencia de investigaciones institucionales, entre otros, que afectan el proceso a través del cual las rentas de la sociedad son distribuidas (Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores).

Y también se encuentra la definición que tiene *Private Sector Corporate Governance Trust*, en donde dice:

El gobierno corporativo es la manera en que se ejerce el poder de la empresa en la administración de su cartera total de activos y recursos, con el objetivo de mantener e incrementar el valor para los accionistas con el beneplácito de otras partes interesadas en el marco de misión institucional (Private Sector Corporate Governance Trust).

Por último, hay que tener presente que los códigos de gobierno corporativo de distintos países también tienen una definición clara respecto a este asunto en particular. Es así, que Bélgica el año 2004 en su código estipula lo siguiente:

El gobierno corporativo es un conjunto de reglas y conductas en virtud de las cuales se ejerce la administración y el control de las empresas. Un buen gobierno corporativo alcanzará su cometido si establece un equilibrio adecuado entre la capacidad empresarial y el control, así como entre el desempeño y el cumplimiento (Codigo Belga de Gobierno Corporativo, 2004).

También se encuentra el Código de las Mejores Prácticas de Gobierno Corporativo de Brasil el cual indica que “gobierno corporativo es el sistema por el cual las organizaciones son dirigidas, supervisadas e incentivadas. Este proceso involucra las relaciones entre los propietarios, la junta directiva, la gerencia y los organismos de control” (...) (Instituto Brasileiro de Governanza Corporativa, 2009).

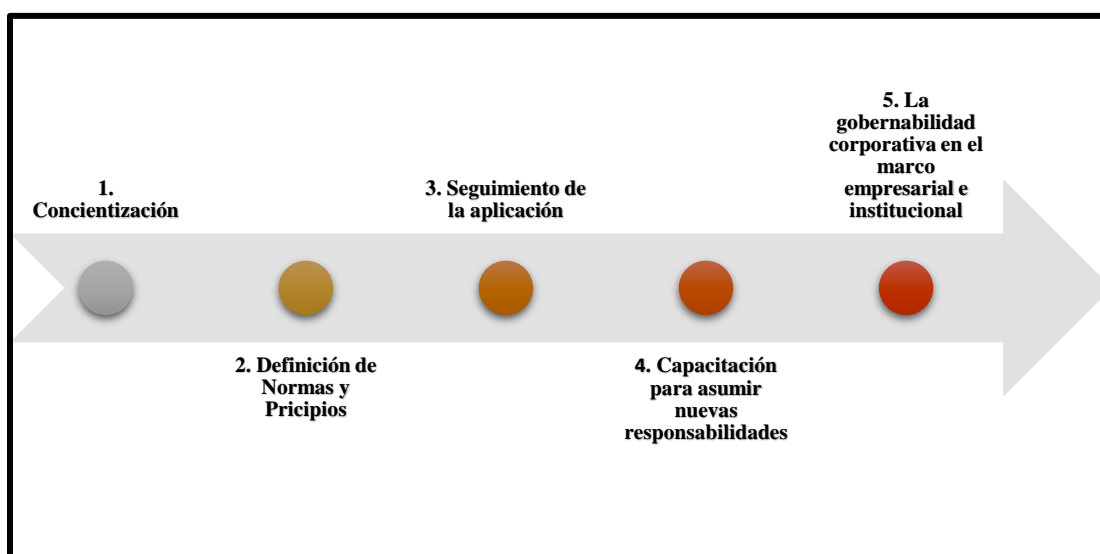
Por su parte el Código de Panamá también entrega una definición de gobierno corporativo y dice lo siguiente:

El gobierno corporativo de una empresa es el conjunto de normas y conductas por el cual la misma es dirigida y controlada; incluye la manera por la cual se rigen las relaciones entre los accionistas, la junta directiva y la gerencia de la empresa (Instituto de Gobierno Corporativo-Panamá, 2010).

En síntesis y en vista de todo el análisis realizado referente a las distintas definiciones por parte de entidades y referentes del tema, se puede extraer y mencionar que el gobierno corporativo es un conjunto de principios, prácticas y normas que regulan el procedimiento para la toma de decisiones, la consecución de objetivos, así como también, las relaciones que existen entre los accionistas, el directorio y la alta administración, denominados los tres poderes dentro de una sociedad. Cabe señalar que gobierno corporativo también busca la transparencia, integridad y equilibrio en la organización, así como también de sus partes interesadas (stakeholders), generando de esta manera valor agregado a la organización.

### 3.2 Etapas de iniciativa de un gobierno corporativo

Una vez que ya se han establecido las distintas acepciones que se tiene sobre gobierno corporativo a nivel mundial, es importante conocer que existen una serie de etapas por las cuales las empresas atraviesan al momento en que adoptan por primera vez prácticas de buen gobierno corporativo, así lo demuestra la agencia de los Estados Unidos para el Desarrollo Internacional (USAID) y del Centro Internacional para la Empresa Privada (CIPE). En la figura N° 1 se logra apreciar cuales son estas etapas.



*Figura 1: Etapas iniciativa gobierno corporativo*

Fuente: Elaboración propia, extraído a partir de El gobierno corporativo: Un enfoque moderno (Flores & Rozas, 2009)

#### 1. Concientización

Esta etapa se refiere principalmente al conocimiento de la definición sobre gobierno corporativo y a partir de ahí, cómo las empresas toman conciencia sobre ello. Por ende, esto también involucra una toma de conciencia acerca de cómo la gobernabilidad corporativa puede llegar a convertirse en un factor importante que puede llegar a incidir en los resultados de la empresa.



## **2. Definición de normas y principios (códigos)**

Esta segunda etapa apunta que una vez que ya se adquirió y aumentó el nivel de concientización por parte de la organización, corresponde el turno para dar inicio a la definición y elaboración de las normas y principios que estarán incluidos en el código, así como también la forma de cumplimiento de estas.

En este punto cabe señalar, que la elaboración de los códigos, frecuentemente toman como base los principios de gobierno corporativo desarrollados por la OCDE, lo que muchas veces lleva a que la organización adquiera algunos beneficios o plus, como por ejemplo ser parte de alguna organización internacional referente a gobernabilidad corporativa.

## **3. Seguimiento de la aplicación**

La tercera etapa se refiere a que ya una vez se elaboró y definió las normas y principios, lo que se traduce en la elaboración del código propiamente tal, corresponde establecer cuáles serán las normas de cumplimiento por parte de la organización, y además quienes serán los fiscalizadores que darán seguimiento a que estas normas se cumplan en su totalidad.

## **4. Capacitación para asumir nuevas responsabilidades**

Principalmente esta etapa se refiere a que, dentro de una comunidad organizacional, existirán algunos actores que desempeñaran distintos roles (directores, ejecutivos, secretarios de corporaciones) por lo cual a ellos la misma comunidad les debe entregar una educación y capacitación respecto a cómo se desempeñaran frente a los demás. Para esto muchas veces elaboran material referente a cursos, o se basan en algunos documentos relacionados al tema los cuales son de otros países.

## **5. La gobernabilidad corporativa en el marco empresarial e institucional**

Finalmente, la quinta etapa corresponde a cuando la empresa acepta la gobernabilidad corporativa como una parte normal y útil dentro de su actividad, y cuando las instituciones que deben verificar su cumplimiento ya están establecidas de forma segura.

En síntesis, cada comunidad empresarial, sea de cualquier lugar y que decida adoptar prácticas sobre buen gobierno corporativo, de alguna manera tendrá que atravesar por esta serie de etapas que se acaban de explicar. Al final esto traerá una serie de beneficios para la empresa, que a continuación se explican, para tener un conocimiento más exhaustivo sobre los beneficios de tener un buen gobierno corporativo.

### **3.3 Beneficios de un buen gobierno corporativo**

La decisión de implementar prácticas de buen gobierno corporativo, en el corto, mediano y largo plazo va a producir una serie de beneficios que van a ayudar a la empresa a crear valor y a lograr un mejor posicionamiento frente a la competencia, generando así mejores resultados financieros, debido a una elevada cantidad de inversionistas interesados en la empresa.

Es así como un estudio realizado por *Deloitte* España, indica que, al incorporar normas de gobierno corporativo, existen algunos beneficios directos como los siguientes:

1. Acceso a la financiación
2. Creación de valor
3. Gestión de riesgos
4. Sinergia
5. Beneficios para la economía nacional

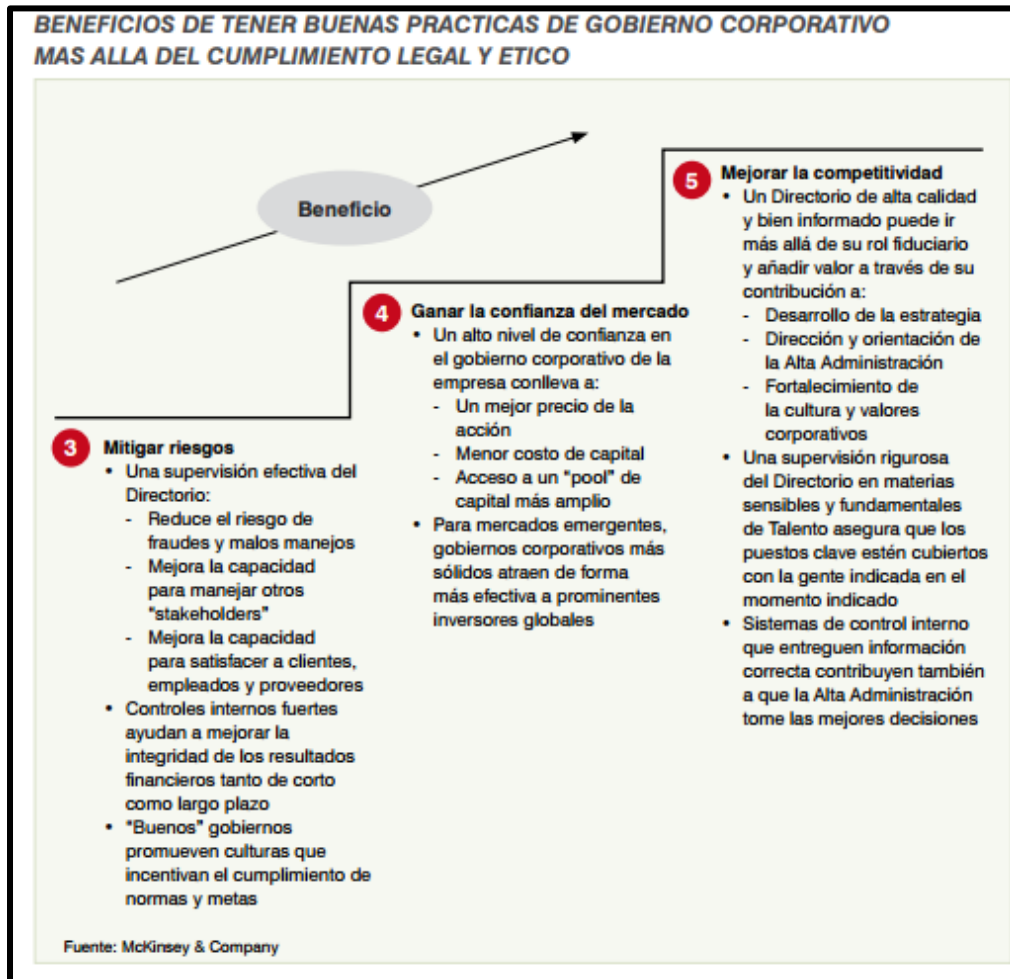
Esto se traduce en que, al tener un sólido gobierno corporativo, donde se regule las relaciones entre los tres poderes dentro de la sociedad, generará una mayor confianza en el mercado, por lo que los inversores van a preferir dejar sus activos en empresas que se vean corporativamente más robustas. Sin lugar a duda el que la empresa siga estándares de buenas prácticas de gobierno corporativo, conlleva a que tenga una administración más eficiente y de la misma manera logre tener un desempeño financiero mejor, provocando de esta manera un aumento en la creación de valor para la empresa. Pero también entre sus fines se encuentra el equilibrio de los intereses tanto de la compañía como de los accionistas, por lo que de este

modo las empresas logran tener una estructura de gestión más sólida, en donde la toma de decisiones se vuelve más rápida y efectiva, logrando así estar al pendiente de los riesgos que puedan suceder eventualmente.

Por otro lado, el implementar prácticas de buen gobierno corporativo busca que el crecimiento y su permanencia en el mercado sea de largo plazo, lo que va a provocar una sinergia no tanto de sus inversores sino también de todos los stakeholders. Y finalmente el que la empresa cuente con estas prácticas, provoca que esta sea más transparente a los ojos de la sociedad, lo que va a aumentar su confianza y así lograr favorecer la economía nacional, contribuyendo al crecimiento y generación de empleo (Deloitte España, 2017).

Por otra parte, un estudio realizado por *McKinsey&Company* también habla sobre los beneficios que produce el buen gobierno corporativo.

Principalmente, un buen gobierno corporativo ayuda a que la empresa tenga una gestión más eficiente y eficaz y de esta forma maximice su valor en el largo plazo para los accionistas. Es así como lo ejemplifica la siguiente figura, en donde muestra una escala de beneficios principales de un buen gobierno corporativo, en donde el peldaño de inicio comienza con mitigar los riesgos, punto en donde la compañía comienza a crear valor y no a destruirlo.



*Figura 2: Escala de beneficios del gobierno corporativo*

Fuente: McKinsey & Company, Potenciando el gobierno corporativo de las empresas en Chile.

Los beneficios que menciona esta escala no difieren de los beneficios mencionados con anterioridad. El mitigar los riesgos ayuda a que la empresa evite consecuencias sobre manejos inadecuados o fraudes, además la empresa logra que se cree una cultura empresarial sobre el cumplimiento de su estándar y las normas de este. Siguiendo en la misma línea, el contar con buenas prácticas de gobierno corporativo, ayuda a que la empresa genere una mayor confianza en el mercado, por lo que así aumentará el número de partes interesadas y el número de inversores que quieran depositar su dinero en ella. Finalmente, el contar con un gobierno corporativo con buenas o mejores prácticas, provoca que se tenga Directorios de alta calidad, los cuales contribuyen directamente al desarrollo de la estrategia, y también

contribuye a tener personal altamente competente lo que se traduce directamente en aumentar el valor para la empresa (McKinsey & Company, 2007).

Finalmente, y para concluir con los beneficios del buen gobierno corporativo, es importante mencionar a modo de resumen las ventajas y desventajas que provoca el tener y no tener un buen gobierno corporativo adoptado por una empresa.

#### Ventajas:

- Asegura el buen manejo y administración de la empresa.
- Importante foco de atracción de capitales.
- Protege los derechos de los inversionistas y otros grupos de interés, y por lo tanto genera una mayor confianza al mercado dejando a la empresa establecida en él a lo largo del tiempo.
- Permite sin lugar a duda acceder a distintas fuentes de financiación.
- Logra generar valor para la empresa a lo largo del tiempo.

#### Desventajas o riesgos al no contar con un buen gobierno corporativo:

- Bloqueo de negocios en un ámbito global.
- Llamada de atención de entidades reguladoras, como por ejemplo la superintendencia de sociedades, así como también la superintendencia financiera, entre otros.
- Estar sujeto a fraudes y vulneraciones.
- Falta de comunicación entre la administración y la junta directiva.
- Fallas en el cumplimiento regulatorio, y como consecuencia multas.

### **3.4 Contextualización de Chile en la materia referente a gobierno corporativo**

El interés por el gobierno corporativo en Chile ha ido adquiriendo una importante relevancia en los últimos años, donde gran parte de esto se debe a los distintos escándalos financieros ocurridos frente a la sociedad.

Referente a esto, se han generado distintos marcos regulatorios y normas relacionados a esta materia, donde en 1981 se crean dos leyes, una de ellas es la ley N° 18.045 denominada Ley de Mercados de Valores y la segunda es la ley N° 18.046 llamada Ley de Sociedades Anónimas, hasta llegar a la actualidad en donde la normativa vigente en relación con gobiernos corporativos es la Norma de Carácter General N°385.

Es también de relevancia en lo que respecta a gobierno corporativo, el Decreto Ley N° 3.538 (DL 3.538) por el cual se creó la Superintendencia de Valores y Seguros - actual CMF - la que tiene por objetivo principal, fiscalizar a los participantes e intermediarios del mercado de valores. Además, se encuentra facultada para dictar normas interpretativas de aquellas que rigen bajo su vigilancia (CGC-UC, 2013, págs. 10-11).

La figura que se presenta a continuación muestra las normas realizadas referentes a gobiernos corporativos en Chile.



*Figura 3: Marco regulatorio de gobierno corporativo a través del tiempo.*

Fuente: Elaboración propia, a partir de “Marco Regulatorio del gobierno corporativo en Chile” (Coloma, 2010)

La ley N° 18.045 de Mercado de Valores (LMV) se publicó en el Diario Oficial el 22 de octubre de 1981, siendo modificados algunos de sus artículos, por parte de otras leyes a través de los años (SVS, 1981).

La LMV se encarga de regular el mercado de valores chilenos, así como sus intermediarios que actúan en él, la oferta pública, la información que los emisores tienen que

entregar al público en general y también a la entidad reguladora. Por otra parte, esta ley establece sanciones para el uso de información privilegiada (CGC-UC, 2013, pág. 10).

Referente a esto, la CMF deberá supervisar que se cumple lo que esta ley estipula. Asimismo, este órgano mediante norma de carácter general podrá establecer que ciertos tipos de oferta no constituyen oferta pública y también podrá eximir ciertas ofertas públicas de algunos de los requisitos de esta ley (SVS, 1981).

Por otra parte, se encuentra la ley N°18.046 sobre Sociedades Anónimas (LSA), al igual que la anterior norma, se publicó el 22 de octubre de 1981 y fue actualizada el 14 de diciembre de 1999 (SVS, 1981).

Esta ley regula los derechos fundamentales de los accionistas, por nombrar algunos, el derecho a participar en las decisiones importantes relacionadas a la sociedad, el derecho a voto, el derecho a recibir información, a elegir a los miembros del directorio y también a participar en los beneficios de las sociedades; la administración de la sociedad, el funcionamiento del directorio, su composición, sus atribuciones y responsabilidades; la fiscalización de la gestión social a través de las juntas de accionistas, su funcionamiento y las materias que en ellas deben conocerse; y las operaciones con partes interesadas y relacionadas (CGC-UC, 2013, pág. 10).

La CMF también será la encargada de fiscalizar a las sociedades anónimas abiertas y a las sociedades anónimas especiales, entiéndase por estas, compañías de seguros, administradoras de fondos mutuos y reaseguradoras.

Continuando con la línea de los marcos regulatorios sobre gobierno corporativo, se encuentra la ley N° 19.705 del año 2000, conocida mayormente como ley de OPAS o del gobierno corporativo. Esta ley debe su nombre debido que integró la obligatoriedad de hacer una oferta pública de adquisición de acciones a todos los accionistas de una sociedad cuando lo que se adquiere es el control directo e indirecto de ella. Asimismo, la ley realizó algunas modificaciones importantes a las leyes referentes al mercado de valores y las sociedades anónimas. Por su parte la ley de OPAS fue la primera regulación en tener como objetivo principal la mejora del gobierno corporativo de las empresas chilenas al plantearse “perfeccionar el régimen jurídico de administración de las sociedades anónimas abiertas”

para así lograr una mayor protección hacia sus accionistas (Astorga, Beas, Carmona, & Hoffa, 2003).

Esta ley introdujo cambios importantes en cinco áreas. En primer lugar, se agregó la exigencia de oferta de adquisición de acciones para las que tuvieran una relación con el cambio en el control. Como segundo cambio se incluyó el aumento de los requisitos de entrega de información para las sociedades anónimas abiertas. Tercero, se exigió a las sociedades de gran tamaño crear un comité con directores el que estuviera conformado por tres miembros del directorio. En cuarto lugar, se aprobaron las operaciones que tuviera relación con la recompra de acciones por parte de las empresas. Y, en quinto lugar, la igualdad de trato a los accionistas extranjeros fue respaldada por la ley en lo que se refiere a procedimientos de votación (Wigodki & Zuñiga, 2002).

Luego de estos cambios realizados a la legislación, Chile fue catalogado por analistas internacionales como el país que tenía las mejores prácticas de gobierno corporativo en Latinoamérica.

Cabe desatacar, y referente a los marcos regulatorios nombrados, el sistema legislativo chileno sigue el modelo de la ley civil francesa, por ende, la LMV, LSA y la ley de OPAS fueron escritas en base a leyes anglosajonas, como Estados Unidos e Inglaterra provocando una tensión entre el cuerpo de la ley y su aplicación (Lefort, 2008).

Otra normativa por abordar es la ley N° 20.382, conocida como Ley de Gobierno Corporativo. El cuerpo de esta ley modifica la ley N° 18.045 (LMV) y la ley N° 18.046 (LSA), todo esto se enmarca en el momento que Chile ingresa a la OCDE.

Lo que busca esta ley es aumentar los estándares de gobierno corporativos de las empresas privadas, mejorar su eficiencia y también incrementar la confianza del mercado.

En general, los cambios realizados por esta ley están relacionados a los directores independientes y la obligación de participar en el comité de directores. También se encuentra las medidas de control relacionadas a la información; potencia la junta de accionistas, aumentando la información sobre como ejercer su voto y perfecciona normas relativas a oferta pública de acciones (Deloitte Chile, 2010).



Tres años más tarde, la CMF emitió la norma de carácter general, NCG N°341, la que establece normas para la difusión de información respecto a los estándares de gobierno corporativo adoptados por las sociedades anónimas abiertas, y de esta manera los inversionistas tengan suficiente información respecto a este tema, además permite a los diversos actores del mercado conocer y evaluar el compromiso de las empresas con estas.

Esta norma además establece que las sociedades anónimas abiertas deben remitir la información respecto a las prácticas adoptadas al organismo fiscalizador, en este caso la CMF. Por su parte las empresas, cada 31 de diciembre del año calendario anterior al de su envío, deben entregar esta información al ente regulador y además deberá estar disponible para el público a través de su sitio en internet.

En lo que se refiere a su estructura, está compuesta por cuatro pilares fundamentales: (i) del funcionamiento y composición del directorio; (ii) de la relación entre la sociedad, los accionistas y el público en general; (iii) de la sustitución y compensación de ejecutivos principales; (iv) de la definición, implementación y supervisión de políticas y procedimientos de control interno y gestión de riesgos de la empresa.

Cabe desatacar que esta norma estuvo en vigencia durante dos años y establecía informar acerca de 24 prácticas de gobierno corporativo (SVS, 2012).

Finalmente, en el marco de un nuevo proceso de desarrollo normativo y regulatorio, la CMF el 8 de junio de 2015 emitió la norma de carácter general, NCG N°385, la cual deroga la anterior norma NCG N° 341 sobre gobiernos corporativos.

Entre los principales elementos de la actual norma, que deroga la NCG N° 341, se encuentra: fomentar la adopción de prácticas en materia de responsabilidad social y desarrollo sostenible, en cuanto a la diversidad en la composición del directorio (...), también este cambio busca fomentar la difusión de la información a los accionistas y público en general respecto de las políticas, prácticas y efectividad de las mismas (...) y por último en la misma línea, mejorar la calidad y confiabilidad de la información que entregan los directivos y la autoevaluación de esta por parte de un tercero (SVS, 2015).

La actual norma, tiene por objetivo la difusión de información respecto de las prácticas de gobierno corporativo adoptadas por las sociedades anónimas abiertas. Respecto a esto, la

norma obliga a este tipo de empresas a informar sobre la adopción de 99 prácticas de gobierno corporativo. Además, esta corresponde a un sistema de supervisión nuevo denominado “Adhesión voluntaria con respuesta obligatoria” lo que en inglés se conoce como *Comply or Explain*. Lo que quiere decir esta nueva modalidad, es que la empresa puede adoptar prácticas de forma voluntaria las cuales deben ser reveladas y explicadas ante las partes interesadas (Elgueta, 2016).

Referente a la estructura de esta norma, está compuesta por cuatro pilares fundamentales: (a) Del funcionamiento y composición del directorio; (b) De la relación entre la sociedad, los accionistas y el público en general; (c) De la gestión y control de riesgos; (d) De la evaluación por parte de un tercero (SVS, 2015).

Es así, que de esta forma Chile se ha hecho partícipe a lo largo de los años en cuanto a materia de gobierno corporativo se refiere, tratando de implementar mejoras que vayan en pro de lograr un mejor gobierno corporativo en las sociedades chilenas.

### **3.5 Características económicas latinoamericanas e internacionales**

Son demasiados los factores que hacen que los sistemas de gobierno corporativo a lo largo de todo el mundo sean distintos, y por lo mismo, tengan un impacto en el desempeño de la empresa que lo adopta.

Es por esto, que uno de los factores en los que se concentrará este apartado se refiere a las características económicas tanto latinoamericanas como internacionales, debido a que entre ellas existen diferencias importantes.

Para una mejor comprensión, la tabla N° 1 explica las principales diferencias que existen entre los distintos tipos de gobierno corporativo que hay en el mundo.

Tabla 1: Características de los sistemas de gobierno corporativo en el mundo.

Sistemas Legales	Características
Anglosajón	Visión instrumentalista (shareholders). Empresa orientada a los accionistas. Baja concentración de capital (problema de agencia entre directivos y accionistas)
Asiático	Visión institucional de la empresa, concentrada en grupos de poder, como bancos y empleados. Baja o moderada concentración de la propiedad.
Germánico	Visión institucional de la empresa (stakeholders). Los agentes principales son los bancos, los empleados y los grupos de poder. Alta concentración de capital.
Latino	Visión institucional de la empresa. Los grupos de poder, familias y gobierno son los principales accionistas. Alta concentración del capital.

Fuente: Elaboración propia, a partir de Efecto de la composición del consejo de administración de las prácticas de R.S corporativa (Cuadrado, García, & Martínez, 2015)

Como se observa en la tabla, todos los sistemas tienen características propias en cuanto a gobierno corporativo se refiere. Es por esto por lo que a continuación, se explicarán las características principales de tres sistemas de gobierno corporativo, uno de ellos es el anglosajón, el segundo es el europeo y el tercero es el latinoamericano.

### Características internacionales.

#### **Modelo Anglosajón**

En lo que concierne al modelo anglosajón sus representantes son Estados Unidos y Reino Unido. Referente al primer país, es muy común concentrar el cargo de director ejecutivo y de presidente del consejo en una sola persona, y los accionistas provienen mayormente de fondos mutuos (La Caixa, 2015).

En Reino Unido domina el modelo centrado en el accionista, la mayoría de estos viene de fondos de pensiones o aseguradoras. Por otra parte, existe un mayor compromiso por parte de los inversores con la empresa.

Pero en general este modelo denominado *outsider systems* se caracteriza porque la propiedad empresarial se encuentra dispersa entre un gran número de accionistas, poseen

estructuras de gobierno que buscan proteger los intereses de los inversores, cuentan con unos mercados financieros y de capitales muy desarrollados, donde la propiedad y los derechos de la propiedad son negociados de una forma intensa y donde son frecuentes las ofertas públicas de adquisición (Briano, Argente, & Rodríguez, 2010).

### **Modelo Europeo**

El modelo europeo continental tiene un sistema de gobierno corporativo denominado *insider systems*, esto quiere decir que tiene un bajo número y proporción de empresas listadas en bolsa, donde la propiedad es concentrada y bajos niveles en lo que respecta a la toma de control. Referente a esto, Alemania es un ejemplo de *insider systems* donde la propiedad empresarial es concentrada. El control por parte de los bancos es amplio, mientras que los accionistas son ampliamente dispersos.

Por otra parte, este modelo presenta similitudes con el modelo japonés de gobierno corporativo, ya que comparten el hecho de que se les denomine sistemas financieros basados en bancos, y además poseen una propiedad accionaria cruzada, donde el rol de las familias es muy importante tanto en la propiedad como en el control corporativo (García, 2003).

### **Modelo latinoamericano**

En el caso de Latinoamérica, este es propio del modelo de mercados emergentes denominado “modelo emergente o institucional”. Se basa en factores como el gobierno, los bancos y otros tipos de instituciones, y su principal pilar es la transparencia institucional.

La economía en Latinoamérica se caracteriza por tener altamente concentrada la propiedad de sus empresas, en donde muchas de ellas están controladas por un accionista mayoritario, que en ciertos casos puede corresponder a conglomerados o grupos económicos.

Es por ello por lo que, estos países latinoamericanos han basado sus modelos de gobierno corporativo en la transparencia institucional y fortalecimiento de sus leyes e instituciones, con el objetivo de fortalecer la protección del inversor y terceros interesados (Briano, Argente, & Rodríguez, 2010).

En general estos modelos van a diferir entre ellos principalmente en la estructura y propiedad de control, en cuanto a los tipos de accionistas que tendrá y al sistema legal en el cual estarán basados, así se puede verificar en la figura N° 4.

	ANGLO-SAJON		EUROPA CONTINENTAL		LATINOAMERICA		
	Australia	Reino Unido	Holanda	Alemania	Brasil	México	Perú
<b>Estructura Propiedad y Control</b>	Dispersa (relativa)	Dispersa (alta dispersión en inversionistas institucionales)	Dispersa (relativa) (importante presencia de accionistas extranjeros)	Concentrada (concentración en bancos pero en proceso de dispersión)	Concentrada (concentración en grupos económicos y empresas familiares)	Concentrada (alta concentración en grupos economicos)	Concentrada (alta concentracion en grupos economicos)
<b>Conflictos de Agencia</b>	Entre accionistas y directorio	Entre directorio y accionistas/ entre directorio y stakeholders	Entre directorio y accionistas/ entre directorio y stakehodlers	Entre controladores y minoritarios/ entre directorio y stakeholders	Entre controladores y minoritarios	Entre controladores y minoritarios	Entre controladores y minoritarios
<b>Sistema Legal</b>	Common Law	Common Law	Civil Law	Civil Law	Civil Law	Civil Law	Civil Law
<b>Autorregulación Principios Gobiernos Corporativos</b>	Corporate Governance Principles and Recommendations (ASX Corporate Governance Council)	UK Corporate Governance Code (UK Financial Reporting Council)	Dutch Corporate Governance Code (Corporate Governance Code Monitoring Committee)	Cromme Code (Deutscher Coporate Governanance Kodex) (Government Comission on Corporate Governance)	(i) Código de Mejores Practica de Gobierno Corporativo o Codigo IBGC (Instituto Brasileiro de Governança Corporativa); y (ii) Cartilha de Recomendacões sobre Governança Corporativa (Comissão de Valores Mobiliários, or CVM)	Código de Mejores Prácticas Corporativas (Consejo de Coordinación Empresarial)	Código de buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas (Superintendencia del Mercado de Valores)
<b>Cumplimiento</b>	Cumplimiento voluntario: <i>comply or explain principle</i>	Cumplimiento voluntario: <i>comply or explain principle</i>	Cumplimiento voluntario: <i>comply or explain principle</i>	Cumplimiento voluntario: <i>comply or explain principle</i>	Cumplimiento voluntario: <i>comply or explain principle</i>	Cumplimiento voluntario: <i>comply or explain principle</i>	Cumplimiento voluntario: <i>comply or explain principle</i>
<b>Directorio</b>	Unitario	Unitario	Dual <sup>5</sup>	Dual <sup>5</sup>	Dual <sup>7</sup>	Unitario	Unitario

Figura 4: Análisis comparado de modelos de gobierno corporativo.

Fuente: “Análisis comparado de Gobiernos Corporativos en jurisdicciones extranjeras” (Godoy, 2015)

### **3.6 Estándares de gobierno corporativo de países latinoamericanos**

Este análisis que se presenta a continuación está enfocado a los 10 países latinoamericanos con mayor competitividad en el último año.

De acuerdo con el Índice de Competitividad Global 2016-2017, los 10 países más competitivos de América Latina son Chile, Panamá, México, Costa Rica, Colombia, Perú, Uruguay, Guatemala, Brasil y Ecuador, siendo los dos primeros países descritos, los que más escalas han subido dentro de este ranking de competitividad (World Economic Forum, 2016-2017). Se ha elegido este índice debido a que es elaborado en base a una encuesta de opinión ejecutiva. Esta encuesta es aplicada a los altos ejecutivos de empresas o instituciones de un país.

Por otra parte, este índice mide un “conjunto de instituciones, políticas y factores que determinan el nivel de productividad de un país” (Universidad Adolfo Ibañez, 2016), por lo que muestra de cierta manera la evolución que han ido teniendo los países respecto de un periodo a otro.

Es entonces que referente a este índice, se han elegido estas naciones que se muestran en la tabla N° 2 y se han tomado como referencia para estudiar sus estándares o normas que tengan con respecto a lo que es gobierno corporativo. En relación con ello, la mayoría de las normas o estándares se estructuran en relación con algunos principios, los que derivan en recomendaciones o buenas prácticas, y sobre las cuales, las empresas deberán estipular si las adoptan o no.

*Tabla 2: Ranking de países latinoamericanos según Índice de Competitividad Global.*

<b>País Latinoamericano</b>	<b>Posición Ranking</b>
Chile	N°33 con 4,64 puntos
Panamá	N°42 con 4,51 puntos
México	N° 51 con 4,41 puntos
Costa Rica	N° 54 con 4,41 puntos
Colombia	N° 61 con 4,30 puntos
Perú	N° 67 con 4,23 puntos
Uruguay	N° 73 con 4,17 puntos
Guatemala	N° 78 con 4,08 puntos
Brasil	N° 81 con 4,06 puntos
Ecuador	N° 91 con 3,96 puntos

Fuente: Elaboración propia a partir de “The Global Competitiveness Report 2016-2017”

### **CHILE - Norma de Carácter General N°385.**

La Comisión para el Mercado Financiero (CMF), el 8 de junio del año 2015 publica la Norma de Carácter General N°385 (NCG 385), lo hace en remplazo de la anterior Norma de Carácter General N°341 del año 2012, la que estuvo vigente por dos años. La nueva norma “establece normas para la difusión de información respecto de las prácticas de gobierno corporativo adoptado por las sociedades anónimas abiertas” (Norma de Carácter General 385, 2015).

La NCG N°385 implica que las sociedades anónimas deben hacer cada año una autoevaluación, relacionada a la implementación de las prácticas de gobierno corporativo que esta norma establece. Esta autoevaluación debe ser realizada por el directorio de estas sociedades de forma anual, y la información debe ser entregada en el formulario electrónico que se encuentra habilitado en la página web de la CMF (Superintendencia de valores y Seguros, 2015).

Principalmente, y respecto a las respuestas de la autoevaluación, esta norma se encuentra fundamenta bajo el principio “cumple o explica”, por lo que la adopción de estas prácticas no es obligatoria, sino, que busca la transparencia de esas buenas prácticas que la empresa ha adoptado.

En relación con la estructura de esta norma, se encuentra construida por cuatro categorías, cada categoría se descompone en una serie de principios, los que a su vez se desglosan en un subconjunto de prácticas específicas. A continuación, en la tabla N° 3 se muestra la estructura de la NCG N°385.

*Tabla 3: Estructura y composición NCG N°385.*

<b>Categorías</b>	<b>Principios</b>	<b>Prácticas</b>
1. Del funcionamiento y composición del directorio.	11 principios	51 prácticas
2. De la relación entre la sociedad, los accionistas y el público en general.	7 principios	22 prácticas
3. De la Gestión y control de Riesgos.	4 principios	22 prácticas
4. De la evaluación por parte de un tercero.	1 principio	4 prácticas
<b>4 categorías</b>	<b>23 principios</b>	<b>99 prácticas</b>

Fuente: Elaboración propia, a partir de NCG N°385

### **PANAMÁ - Guía de Buenas Prácticas de Gobierno Corporativo.**

El Instituto de Gobierno Corporativo- Panamá (IGCP), redactó en el año 2010 la Guía de Buenas Prácticas de Gobierno Corporativo. Este guía ha sido redactada tomando ejemplos de documentos semejantes de otros países y organismos internacionales, adaptándolos a las circunstancias locales. También es importante mencionar que el objetivo que persigue esta guía es “la creación y protección del valor nacional en el sector empresarial al asistir a los directores de empresas en el cumplimiento y desempeño de sus funciones (...)” (Instituto de Gobierno Corporativo-Panamá, 2010).

Cabe señalar, que el IGCP es miembro de la red regional de institutos semejantes en los países de Latinoamérica, como lo es el Instituto de Gobierno Corporativo de Latinoamérica (IGCLA), por lo que es reconocido como la autoridad local de gobierno corporativo en Panamá.

Respecto a su estructura, en la tabla N° 4, se logra observar cómo se compone la Guía de Buenas Prácticas de Gobierno Corporativo.



*Tabla 4: Estructura Guía de Buenas Prácticas de Gobierno Corporativo.*

<b>Categorías</b>	<b>Principios</b>
1. Derechos de los propietarios.	11 principios
2. Junta directiva.	17 principios
3. Comités de la junta directiva.	3 principios
4. Gestión.	6 principios
5. Auditoría externa.	6 principios
6. Empresas familiares.	2 principios
7. Código de conducta y conflicto de interés.	2 principios
<b>7 categorías</b>	<b>47 principios</b>

Fuente: Elaboración propia a partir de Guía de Buenas Prácticas de Gobierno Corporativo.

### Acuerdo N° 12-2003

La Comisión Nacional de Valores de Panamá, realizó un acuerdo, el Acuerdo N° 12-2003, en este documento se recomiendan guías y principios de buen gobierno corporativo por parte de las sociedades registradas en la Comisión Nacional de Valores.

Este acuerdo está estructurado por artículo, en donde, los primeros dieciocho artículos se refieren a recomendaciones mínimas que debe tener el gobierno corporativo, referente a los siguientes puntos:

- Junta Directiva y Accionistas: deberes, incompatibilidades que puedan existir, composición y criterios de independencia, accionistas.
- Comités de Apoyo: comité de auditoría, comité de cumplimiento y administración de riesgos, comité de evaluación y postulación de directorios; las funciones de cada comité y normas de ética.

En general, este acuerdo tiene como objetivo principal recomendar a los emisores o personas registradas que incorporen en sus organizaciones, principios conforme con un buen gobierno corporativo, como los siguientes:

- Medidas que logren la transferencia y representación de los accionistas en el poder de dirección, control y gestión y pronta divulgación de información de importancia.

- La asignación clara de responsabilidades, de manera autónoma, con el fin de lograr eficacia, agilidad y transparencia en el logro del cumplimiento de los objetivos corporativos.
- Establecimiento de estructuras básicas de un buen gobierno eficiente y apto para enfrentar riesgos inherentes que puedan surgir entre la propiedad y el control de la gestión.
- Las responsabilidades y procedimientos que deben cumplir los distintos órganos de gobierno de la sociedad para garantizar tomas de decisiones transparentes.
- Establecimientos de control interno que permitan la ejecución de medidas de desempeño de las políticas y objetivos de la empresa.

### **MÉXICO - Código de Mejores Prácticas Corporativas.**

En 1999 a iniciativa del Consejo Coordinador Empresarial (CCE), se creó el Comité de Mejores Prácticas Corporativas, que emitió el Código de Mejores Prácticas Corporativas. Este código establece recomendaciones para un mejor gobierno corporativo de las sociedades en México (Codigo de Mejores Prácticas Corporativas, 2010).

Desde su publicación, el código se ha revisado dos veces, la primera fue realizada en noviembre de 2006 y la segunda revisión fue publicada en abril de 2010.

Respecto a las recomendaciones de esta nueva revisión del código, estas están dirigidas y se pueden aplicar a todas las sociedades mexicanas, sean de carácter mercantil, civil o asistencial, sin distinguir su tamaño o si cotizan o no en el mercado de valores. A pesar de que las recomendaciones que señala este código son de aplicación voluntaria, es importante que las sociedades las incluyan en su gobierno corporativo, definiendo cada una cómo lo implementará.

Por otra parte, es importante mencionar que los principios del código están enfocados a que las prácticas ayuden a mejorar la integración y funcionamiento del consejo de administración con los organismos intermedios que apoyan dicho consejo.

Actualmente, este código está compuesto por 51 prácticas, que tienen relación con una serie de categorías y principios como se logra observar en la tabla N° 5.

*Tabla 5: Estructura y composición Código de Mejores Prácticas Corporativas.*

<b>Categorías</b>	<b>Principios</b>	<b>Prácticas</b>
1. Asamblea de accionistas.	Información y orden del día de la asamblea de accionistas.	4 prácticas
	Información y comunicación entre el consejo de administración y los accionistas.	2 prácticas
2. Consejo de administración.	Funciones	2 prácticas
	Integración	6 prácticas
	Estructura	2 prácticas
	Operación	4 prácticas
	Responsabilidades de los consejeros	2 prácticas
3. Función de auditoría.	Funciones genéricas	1 práctica
	Selección de los auditores	4 prácticas
	Información financiera	5 prácticas
	Control interno	3 prácticas
	Partes relacionadas	2 prácticas
	Revisión del cumplimiento de disposiciones	1 práctica
4. Función de evaluaciones y compensación.	Funciones genéricas	2 prácticas
	Aspectos operativos	4 prácticas
5. Función de finanzas y planeación.	Funciones genéricas	1 práctica
	Aspectos operativos	6 prácticas
<b>5 categorías</b>	<b>17 principios</b>	<b>51 prácticas</b>

Fuente: Elaboración propia, a partir de Código de Mejores Prácticas Corporativas.

También es importante, destacar que existen leyes en México que regulan el gobierno corporativo, las cuales se destacan a continuación (CGC-UC, 2013, pág. 28):

- Código de Comercio
- Ley General de Sociedades Mercantiles: encargada de regular el establecimiento, constitución y funcionamiento de las sociedades anónimas y otro tipo de sociedades.
- Ley de Mercado de Valores: en esta ley se describen las funciones, responsabilidades y actividades de cada uno de los órganos de gobierno corporativo.

## **COSTA RICA - Código Voluntario de Mejores Prácticas de Gobierno Corporativo.**

La primera edición de este código fue realizada en el año 2007 de manera conjunta por la Bolsa Nacional de Valores de Costa Rica (BNV) y la Cámara Costarricense de Emisores de Títulos de Valores (CCETV). En esta edición se hizo hincapié en la integración, funciones y responsabilidades de la Junta Directiva, comité de auditoría, relaciones con inversionistas y transacciones accionarias.

Ya en 2014, siete años después, se realiza la segunda edición la cual trae consigo dos temas importantes como los son los Accionistas y las Empresas Familiares. Respecto a los accionistas se incorporan prácticas concernientes a la Asamblea de Socios y Derechos de los Socios, y en relación con las Empresas Familiares se incluye detalles de las estructuras mínimas recomendadas, como el Protocolo Familiar, Consejo de Familia y la Asamblea Familiar.

El Código Voluntario de Mejores Prácticas de Gobierno Corporativo de Costa Rica, tiene como propósito “sugerir e incentivar la adopción de mejores prácticas en empresas u organizaciones de cualquier naturaleza jurídica o actividad económica” (...) (Instituto de Gobierno Corporativo de Costa Rica., 2014).

Este código reconoce que, al ser de carácter voluntario, no toda organización cumplirá con algunos requerimientos, por lo mismo deberá indicar qué puntos no cumple, y explicar la razón de ello. Por ende, este código está bajo el principio “cumple o explique”.

Por otra parte, este código reconoce que los elementos estipulados en él pueden ser adoptados paulatinamente, además las organizaciones que lo adopten anualmente deberán elaborar un Reporte Anual de Cumplimiento, en el cual debe responder si adopta o no las prácticas mencionadas.

La estructura de este código está integrada por cinco categorías, las que están compuestas por principios y estos a su vez, compuesto por una serie de prácticas relacionadas a ellos, así se logra observar en la tabla N° 6.

*Tabla 6: Estructura y composición de Código Voluntario de Mejores Prácticas de Gobierno Corporativo.*

<b>Categoría</b>	<b>Principios</b>	<b>Prácticas</b>
1. Accionistas.	Información y orden del día de asamblea	3 prácticas
	Derechos de los accionistas	7 prácticas
2. Junta directiva y responsabilidades de sus miembros.	Integración junta directiva	3 prácticas
	Operación de la junta directiva	8 prácticas
	Responsabilidades de la junta directiva	1 práctica
	Controles internos y la junta directiva	1 práctica
	Comités apoyo a la junta directiva	1 práctica
3. Empresas con emisiones de valores cotizados en bolsa.	Compra y venta de acciones de miembros de junta directiva y alta administración	1 práctica
	Relaciones con inversionistas	1 práctica
4. Empresas familiares.	Marco de gobierno para empresa familiar	1 práctica
	Protocolo familiar	1 práctica
	Instituciones de gobierno familiar	1 práctica
5. Divulgación de cumplimiento del código.	Adopción o retiro del código	1 práctica
	Reporte anual de cumplimiento del código	1 práctica
<b>5 categorías</b>	<b>14 principios</b>	<b>31 practicas</b>

Fuente: Elaboración propia, a partir de Código Voluntario de Mejores Prácticas de Gobierno Corporativo.

Cabe señalar que, en el año 2009, esta versión del código fue utilizada por el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero (CONASSIF) como una referencia para crear su propio Reglamento de Gobierno Corporativo, el que fue aplicado a instituciones no financieras inscritas en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios de la Superintendencia General de Valores (SUGEVAL).

## **COLOMBIA - Código PAIS: Código de Mejores Prácticas Corporativas.**

A iniciativa de la Superintendencia Financiera de Colombia, se conformó un comité integrado por una gran cantidad de entidades con el fin de elaborar el Código de Mejores Prácticas Corporativas.

Este código es aplicable a todas las entidades que se encuentren inscritas o tengan valores inscritos en el Registro Nacional de Valores y Emisores (RNVE).

Este documento, constituye una guía de las mejores prácticas corporativas que se espera sean adoptadas y llevadas a la práctica por las sociedades emisoras de valores que pretendan evaluar sus estándares de Gobierno Corporativo (Superintendencia Financiera de Colombia, 2007).

El código PAIS se construyó bajo el principio “cumple o explique”, y por lo tanto sus recomendaciones son de adopción voluntaria para los emisores de valores, estos a su vez, deberán responder si adoptó o no las medidas que se recomendaron. Cuando la respuesta sea negativa, deberá explicar las razones por las cuales no adoptó la medida.

Sin embargo, esta información deberá darse a conocer al mercado y con remisión anual a la Superintendencia Financiera de Colombia.

El código está estructurado por un conjunto de medidas concretas, que espera sean incorporadas por los emisores de valores en su actividad diaria sobre los temas que se presentan en la tabla N° 7.

*Tabla 7: Estructura y composición de Código PAIS: Código de Mejores Prácticas Corporativas.*

<b>Categoría</b>	<b>Principio</b>	<b>Medida</b>
1. Asamblea General de Accionistas	Convocatoria	4 medidas
	Celebración	3 medidas
	Aprobación de operaciones relevantes	1 medida
	Derecho y trato equitativo de los accionistas	3 medidas
2. Junta Directiva	Tamaño, conformación y funcionamiento	5 medidas
	Deberes y derechos del miembro de junta directiva	6 medidas
	Funciones de la junta directiva	4 medidas
3. Revelación información Financiera y No Financiera	1. Solicitudes de Información	4 medidas
	Información al mercado	6 medidas
	Revisión fiscal	3 medidas
4. Resolución de Controversias		2 medidas
<b>4 categorías</b>	<b>10 principios</b>	<b>41 medidas</b>

Fuente: Elaboración propia a partir de Código PAIS.

Este código, en total cuenta con 41 medidas, las que tienen relación con cada punto antes mencionado.

Además, es importante destacar que la encuesta que deben responder las entidades, respecto a las medidas, cuenta con un total de 80 preguntas, en donde las 79 preguntas iniciales se pueden responder de manera afirmativa o negativa, y en la parte final de esta encuesta, se plantea una pregunta opcional de respuesta abierta, con el objeto de dar a conocer las prácticas adicionales complementarias o diferentes a las del código PAIS que el emisor ha incorporado.

### **PERÚ - El Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas.**

Presidida por la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV) y en conjunto con catorce instituciones públicas y privadas, se conformó el comité de Actualización de Principios del Buen Gobierno Corporativo, el que fue responsable de la publicación, el 8 de

noviembre de 2013, de un nuevo Código de Buen Gobierno Corporativo para las sociedades peruanas.

Este código llega a actualizar la versión del año 2002, incorporando los mejores estándares de buen gobierno corporativo a nivel global y local, además pone énfasis en la dinámica referente a la Junta General de Accionistas (propiedad), el Directorio (administración) y la Alta Gerencia (gestión ordinaria), así como en la implementación de una adecuada gestión de riesgos.

El objetivo principal de este código es “contribuir a generar una verdadera cultura de gobierno corporativo en el Perú, que mejore la percepción de las sociedades anónimas por parte de los inversionistas, promueva el desarrollo empresarial, y coadyuve a la generación de valor en la economía peruana” (Superintendencia del Mercado de Valores, 2013).

En cuanto a su implementación, esta es de carácter voluntaria, y por lo tanto la sociedad que se adhiera, deberá demostrarlo mediante mecanismos o documentos societarios, como estatutos, reglamentos o políticas. Además, este código se encuentra bajo el principio “cumple o explique”.

Respecto a la estructura de este código, está dividido en cinco pilares y estos a su vez se encuentran compuestos por una serie de principios, que se detallan en la tabla N° 8.

*Tabla 8: Estructura y composición de El Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas.*

<b>Pilar</b>	<b>Principio</b>
Pilar I: Derechos de los accionistas	Principio 1: Paridad de trato
	Principio 2: Participación de los accionistas
	Principio 3: No dilución en la participación en el capital
	Principio 4: Información y comunicación a los accionistas
	Principio 5: Participación en dividendos de la sociedad
	Principio 6: Cambio o toma de control
	Principio 7: Arbitraje para la solución de controversias



Pilar II: Junta General de Accionista	Principio 8: Función y competencia
	Principio 9: Reglamento de Junta General de Accionistas
	Principio 10: Mecanismos de convocatoria
	Principio 11: Propuestas de puntos de agenda
	Principio 12: Procedimientos para el ejercicio del voto
	Principio 13: Delegación de voto
	Principio 14: Seguimiento de acuerdos de Junta General de Accionistas
Pilar III: El Directorio y la Alta Gerencia	Principio 15: Conformación del Directorio
	Principio 16: Funciones del Directorio
	Principio 17: Deberes y derechos de los miembros del Directorio
	Principio 18: Reglamento de Directorio
	Principio 19: directores independientes
	Principio 20: Operatividad del Directorio
	Principio 21: Comités especiales
	Principio 22: Código de Ética y conflictos de interés
	Principio 23: Operaciones con partes vinculadas
	Principio 24: Funciones de Alta Gerencia
Pilar IV: Riesgo y Cumplimiento	Principio 25: Entorno del sistema de gestión de riesgos
	Principio 26: Auditoria Interna
	Principio 27: Auditores externos
Pilar V: Transparencia de la información	Principio 28: Política de información
	Principio 29: Estados financieros y memoria anual
	Principio 30: Información sobre estructura accionaria y acuerdos entre los accionistas.
	Principio 31: Informe de gobierno corporativo

Fuente: Elaboración propia a partir de Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas.

Además, este Código del Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas, incluye dos anexos de principios complementarios, uno es para las empresas del Estado (EPE) y el otro para las empresas familiares, reconociendo que algunas empresas tienen sus valores inscritos en el Registro Público del Mercado de Valores de la SMV.

## **URUGUAY Y GUATEMALA.**

Ambos países presentan códigos o resoluciones de gobierno corporativo, pero solo para sus entidades financieras, aspecto que para efectos de este análisis no aplica su revisión, puesto que esta se realiza a los códigos de gobierno corporativo de las sociedades.

## **BRASIL - Código de las Mejores Prácticas de Gobierno Corporativo.**

En 1999 el Instituto Brasileño de Gobierno Corporativo (IBGC), publica la primera edición del código de las mejores prácticas de gobierno corporativo, el cual se enfocaba solamente en la Junta Directiva. En el año 2001, se revisa este código y se incluyen recomendaciones sobre los accionistas, gerencias, auditorias y el consejo fiscal.

Desde la última revisión de este código, hecha en 2004, hubo una serie de cambios en el ámbito organizacional, como el renacimiento del mercado de capitales, gran número de empresas nuevas que cotizaban su capital en la bolsa, la aparición de empresas con capital disperso y difuso, y fusiones y adquisiciones de grandes empresas. Factores como estos dejaron al descubierto debilidades de las organizaciones y de su sistema de gobierno, y esto reforzó la necesidad de implementar buenas prácticas de gobierno corporativo.

Con esto en 2009, el IBCG y con la formación de un comité responsable, surge así la cuarta edición del Código de las Mejores Prácticas de Gobierno Corporativo (Instituto Brasileiro de Governanza Corporativa, 2009, pág. 14).

Respecto a la estructura de este código, se encuentra dividido en seis capítulos. Cada capítulo aborda las prácticas y recomendaciones para cada órgano del sistema de gobierno corporativo de las organizaciones, las que se especifican en la tabla N° 9.

*Tabla 9: Estructura de Código de las Mejores Prácticas de Gobierno Corporativo.*

<b>Capítulo</b>	<b>Práctica</b>
1. Propiedad	Propiedad-accionistas
	Concepto “una acción = un voto”
	Acuerdos entre accionistas
	Asamblea general/reunión de accionistas
	Transferencia de control
	Mecanismos de protección contra la toma de control (poison pills)
	Condiciones para la desvinculación de los accionistas
	Medición y arbitraje
	Consejo de familia
	Liquidez de los títulos
	Política de los dividendos
2. Junta Directiva	Junta Directiva

	Misión de la junta directiva
	Responsabilidades
	Composición de la junta directiva
	Cualidades de los directores
	Edad
	Plazo del mandato
	Disponibilidad de tiempo
	Presidente de la junta directiva
	Separación de las funciones del presidente de la junta directiva y presidente ejecutivo (CEO)
	Sesiones ejecutivas
	Invitados para las reuniones de la junta directiva
	Directores suplentes
	Número de miembros
	Directores independientes, externo e internos
	Directores independientes
	Educación permanente de los directores
	Evaluación de la junta directiva y de los directores
	Evaluación del presidente ejecutivo (CEO) y de la gerencia
	Planificación de la sucesión
	Incorporación de nuevos directores
	Juntas interconectadas (board interlocking)
	Cambio de la función principal del director
	Remuneración de los directores de administración
	Reglamento interno de la junta directiva
	Presupuesto de la junta directiva y consultas externas
	Consejo consultivo
	Comités de la junta directiva
	Estructura de los comités
	Comité de auditoría
	Comité de recursos humanos
	Ombudsman y canal de denuncias
	Auditoría interna
	relaciones
	Secretaría de la junta directiva
	Fechas y cronogramas de las reuniones
	Documentación y preparación de las reuniones
	Conducción de las reuniones
	Actas de las reuniones
	Confidencialidad
3. Gerencia	Responsabilidades

	Nombramiento de los gerentes
	Relación de las partes interesadas
	transparencia
	Informes periódicos
	Controles internos
	Código de conducta
	Evaluación del presidente ejecutivo (CEO) y de la gerencia
	Remuneración de los gerentes
4. Auditoría independiente	Auditoría independiente
	Informe de los auditores independientes
	Contratación, remuneración, retención y destitución.
	Recomendaciones del auditor independiente
	Contratación e independencia
	Servicios fuera de la auditoría
	Normas profesionales de independencia
5. Consejo fiscal	Consejo fiscal
	Estructura
	Agenda de trabajo
	Relación con el comité
	Relación con los auditores independientes
	Relación con la auditoría interna
	Remuneración del consejo fiscal
	Informes del consejo fiscal
6. Conducta y conflicto de intereses	Código de conducta
	Conflicto de intereses
	Uso de información clasificada
	Política de negociación de acciones
	Política de divulgación de información
	Política sobre contribuciones y donaciones
	Política de protección contra actos ilícitos.

Fuente: Elaboración propia a partir de Código de Mejores Prácticas de Gobierno Corporativo.

Los principios y prácticas de un buen gobierno corporativo se aplican a cualquier tipo de organización independiente de su tamaño, naturaleza o tipo de control.

Es importante destacar que, no solo el Instituto Brasileño de Gobierno Corporativo se encarga o está relacionado a lo que respecta el Gobierno Corporativo, sino que también lo

hace la Bolsa de Valores de Sao Paulo (BFM&BOVESPA), lo que ha permitido que los estándares de gobierno corporativo en Brasil hayan mejorado notablemente.

BOVESPA creó tres segmentos diferentes en que pueden listarse las empresas, estos segmentos son el Nivel 1, Nivel 2 y Nuevo Mercado, en donde cada uno de ellos tiene una mayor exigencia en lo relativo al gobierno corporativo y proporcionan una mayor protección a los accionistas.

En relación con el nuevo mercado y según el estudio realizado por la Superintendencia de Valores y Seguros en su Informe Final en junio de 2013, las principales prácticas y protecciones son:

- El capital solo debe estar compuesto por acciones ordinarias con derecho a voto.
- Ante cesión del control, todos los accionistas tienen derecho a vender sus acciones al mismo precio.
- En caso de que la compañía deje de listarse en el segmento o bolsa, esta debe realizar una oferta pública para recomprar las acciones de todos los accionistas a un precio igual o superior a su valor económico.
- El directorio debe tener un mínimo de cinco miembros, de los cuales al menos el 20% debe ser independiente.
- Los accionistas deben tener al menos el 25% de free float.
- Los directores, ejecutivos y controladores deben difundir sus transacciones con valores de la entidad, entre otras.

También existen leyes que regulan el gobierno corporativo de las sociedades anónimas listadas en la bolsa de valores de Brasil.

- Ley N°6.404/1976 o Ley de Sociedades: establece el marco regulatorio de las sociedades, basándose en el sistema civil francés.
- Ley N°6.385/1976 o Ley de Mercado de Valores: esta ley creó la comisión de Valores Mobiliarios, encargada de regular el mercado de valores brasileiro.

## **ECUADOR - Lineamiento para un Código Andino de Gobierno Corporativo.**

Según la Red de Institutos de Gobierno Corporativo de Latinoamérica (ICGLA), establece en su “Guía de Recursos de Gobierno Corporativo” que el código de gobierno corporativo por el cual se ve regido Ecuador es “Lineamientos para un código Andino de Gobierno Corporativo” (Red Institutos de Gobierno Coporativo de Latinoamerica, 2012).

Este código fue creado por la Corporación Andina de Fomento (CAF), en alianza con la firma española IAAG SA y varias instituciones de la región, además cabe señalar que, la preparación de este proyecto se basó en los principios establecidos en el *White Paper*, el que fue elaborado por el *Global Forum of Corporate Governance* de la OECD.

En relación con el objetivo de Lineamientos para un Código Andino de Gobierno Corporativo es “poner en consideración de las empresas de la región, operadores de los mercados de capital y responsables de políticas públicas, un conjunto de normas básicas que constituyan las bases para un buen gobierno corporativo” (Corporación Andina de Fomento, 2005).

Este documento es aplicable a diversas empresas de los países de la Comunidad Andina (CAN), la que está compuesta por Bolivia, Colombia, Ecuador y Perú. Por otra parte, con la aplicación de este documento, la CAF pretende brindar un sólido apoyo a las empresas en la creación de una verdadera cultura de buen gobierno corporativo.

Es importante señalar que este código asume el principio fundamental e internacionalmente aceptado de “cumplir o explicar”, de este modo, cada empresa que decida acogerse a este código deberá cumplir con cada una de las medidas que en él se incluyen, o bien, justificar las razones por las cuales no lo hace o se ve impedido de hacerlo. Dependiendo del tipo de empresa, deberán publicar estos resultados en un informe anual de gobierno corporativo explicando el grado de cumplimiento de las medidas de gobierno corporativo en el Informe de Gestión de fin de ejercicio.

En cuanto a su estructura, este código se compone por 51 medidas que definen estándares internacionalmente aceptados de gobierno corporativo. A continuación, en la tabla N° 10 se exponen las medidas nombradas con sus respectivas categorías.

*Tabla 10: Estructura y composición Lineamientos para un Código Andino de Gobierno Corporativo.*

<b>Categorías</b>		<b>Principios</b>	<b>Medida</b>
I.	Derecho y trato equitativo de los accionistas.	Principio de igualdad de voto.	Medida 1
		Derecho a la no dilución de la participación en el capital de la sociedad.	Medida 2
		Fomento de la participación e información de los accionistas.	Medida 3
		Cauces electrónicos de comunicación y difusión de información a través de la página web corporativa	Medida 4
		La transmisión de las acciones.	Medida 6
II.	Asamblea general de los accionistas	Función y competencia.	Medida 7
		Reglamento de régimen interno y funcionamiento de la asamblea general de accionistas	Medida 8
		Clases y convocatoria.	Medida 9 Medida 10 Medida 13
		Derecho de información de los accionistas con carácter previo a la celebración de la asamblea general y durante el desarrollo de la misma.	Medida 11
		Inversores institucionales y accionistas significativos.	Medida 12
		Fijación de reglas de desarrollo de la asamblea.	
		El quórum y las mayorías exigibles.	Medida 5
		Intervención de los accionistas.	
		La regulación de la representación y mecanismos de delegación de voto.	Medida 14
		La regulación del derecho de voto. La votación.	
		Delegación en blanco.	Medida 17
		Voto de los miembros del directorio.	Medida 16
		Asistencia de otras personas además de los accionistas.	Medida 18
		III.	El directorio
Atribución de funciones de supervisión y definición de estrategia al directorio. Carácter indelegable de algunas funciones.	Medida 20 Medida 21		
Regulación del funcionamiento del directorio mediante un reglamento de	Medida 22		

		régimen interno de organización y funcionamiento.	
		Dimensión del directorio.	Medida 19 Medida 23
		Categorías de miembros del directorio.	Medida 24
		Nombramiento - Declaración de independencia de los directores.	Medida 25 Medida 26
		Cese de los directores.	Medida 27
		Regulación de los deberes de los miembros del directorio o administradores.	Medida 28
		La retribución de los directores. - Información sobre la retribución. - Contenido de la retribución.	Medida 32 Medida 33 Medida 34
		La organización del directorio. - El presidente del directorio. - El secretario del directorio. - El ejecutivo principal.	Medida 35 Medida 36 Medida 37 Medida 38
		Reglas sobre funcionamiento, convocatoria y organización del directorio.	Medida 31 Medida 39 Medida 42
		Comisiones del directorio.	Medida 40
		Competencia en materia de control de las operaciones vinculadas: autorización de operaciones vinculadas.	Medida 41
IV.	El control y la información de los estados financieros	Información a los mercados financieros. Información de los pactos entre accionistas.	Medias 43 a 49
V.	Informe anual de buen gobierno corporativo	Evaluación anual del cumplimiento de las normas internas de buen gobierno corporativo.	Medida 50
		Información que incorporar en el informe de gobierno corporativo.	



VI.	Previsión en los estatutos sociales del arbitraje como forma de arreglo de controversias.		Medida 51
<b>6 Categorías</b>			<b>51 Medidas</b>

Fuente: Elaboración propia a partir de Lineamientos para un Código Andino de Gobierno Corporativo.

### 3.7 ¿Qué se ha dicho sobre el actual gobierno corporativo en Chile?

Como ya se sabe, en Chile la actual norma que está vigente acerca de gobierno corporativo es la NCG N°385 realizada por la CMF.

Referente a esto, al primer año de haber entrado en vigor esta norma, *PwC Chile* realizó un estudio sobre la implementación de ella. Este estudio abarcó un total de 206 empresas, las cuales fueron las que cumplieron con subir el formulario a la plataforma web dispuesta por la CMF.

El estudio realizado tuvo por objetivo entregar una visión de la tendencia sobre la adopción de las prácticas “Sí” y “No”. En relación con esto, del total de respuestas y en consideración con las 99 prácticas que componen la norma, las respuestas positivas alcanzaron solo un 31%, mientras que las negativas un 60%, así lo demuestra la figura N° 5 (*PwC Chile, 2016*).



*Figura 5: Porcentaje de respuestas sobre la adopción de prácticas.*

Fuente: Extraído desde Pwc Chile, Implementación de la Norma de Carácter General N° 385

Referente a esto, el socio líder de Auditoría de *Pwc Chile*, Renzo Corona, indica que “llama la atención el alto porcentaje de incumplimiento en esta materia” advirtiendo además que “la SVS fue clara en que una respuesta positiva debe traducirse en un cumplimiento integral de la práctica que se sugiere”. Por lo mismo indica que “podría haber un grado de comportamiento más responsable de las empresas que, en caso de no tener un cumplimiento completo, han optado por no dar una respuesta positiva”, agregando que “tal vez no han tenido tiempo para implementarlas” (Corona, 2016).

Por su parte Alfredo Enrione, académico del *ESE Business School* de la Universidad de los Andes, referente al mismo tema menciona que “hay muchas empresas que están avanzando”, advirtiendo también que “es posible que algunas prácticas no hayan sido adoptadas por las empresas al ser consideradas no aplicables o apropiadas a su realidad” (Enrione, 2016).

Por otra parte, la evaluación respecto a la implementación de la actual normativa por parte de la academia y de algunos empresarios no ha sido positiva.

El Superintendente de Valores y Seguros, Carlos Pavez reconoció que “el nivel de cumplimiento se redujo de forma notable versus la anterior norma N° 341. Además, criticó

que en los últimos casos públicos de falla en los gobiernos corporativos “muchos directores dicen ‘yo no sabía, esto es un tema que le compete a la administración’. El involucramiento es poco, pero los directores son los principales responsables” (Pavez, 2017).

Por su parte Salvador Said, empresario ligado a la propiedad de Parque Arauco, Embotelladora Andina y BBVA Chile, entre otras firmas, valoró que con esta norma se tiene en cuenta la relevancia de la autorregulación y las buenas prácticas, enfatizó que “ahora más de dos tercios de una sesión de directorio se ocupan en escuchar presentaciones de normativa, comités de auditorías, de ética y de auditores externos. Para nosotros, la creación de valor del negocio es lo más importante y hay poco tiempo para el desarrollo del negocio y los proyectos, lo que puede provocar errores económicos importantes”. Concluyendo que la nueva normativa “hace perder el foco de nuestras compañías” (Said, 2017).

Finalmente, el académico, Matías Zegers, presidente Ejecutivo del Centro de Gobierno Corporativo UC, aseveró que con la norma de la SVS “no hay mejor información al mercado” (Zegers, 2017).

Por lo tanto, y según los resultados arrojados y las distintas opiniones que se tienen acerca de la implementación de la nueva norma, la visión que existe sobre esta no es muy favorable. Por una parte, no existe una concientización de lo que involucra tener un buen gobierno corporativo en la empresa y por la otra no existe una responsabilidad y seriedad al momento de contestar si ha adoptado o no la práctica. Muchas veces los encargados que deben responder a esta normativa, no lo hacen y delegan esta función a otras áreas de la organización, las cuales no tienen el conocimiento absoluto sobre algunos asuntos que a la norma concierne. O también sucede el caso que los directores responden, pero con una falta de interés, o simplemente indican que no tienen tiempo para ese tipo de cosas.

## **CAPÍTULO IV: DISEÑO DE LA INVESTIGACION**

### **Modelo Investigación**

El propósito de esta investigación es crear y aplicar un modelo de gobierno corporativo a sociedades anónimas abiertas en Chile.

Para la confección de este modelo, se utilizará la homologación como método para obtener las prácticas en común que tiene cada estándar de gobierno corporativo en Latinoamérica, así se puede observar en el anexo A. De esta manera se logra que el modelo sea homologable y transversal, lo que significa que este pueda ser aplicado a cada país latinoamericano, debido a que ellos presentan características similares.

Luego, mediante una investigación sobre valuaciones de prácticas de gobierno corporativo, realizado por distintos países, se sabrá cuáles son las ponderaciones que estos les otorgan a cada categoría, para posteriormente con la metodología ExCUSME, evaluar las prácticas del modelo creado y así jerarquizar según el nivel de importancia de las categorías que componen el respectivo modelo.

Por otra parte, es importante mencionar que esta investigación es de dos tipos. El primero de ello es de tipo descriptiva, debido a que se pretende describir de manera detallada los aspectos más relevantes en torno a gobierno corporativo y lo que involucra los modelos existentes referente a este tópico.

El segundo tipo de investigación es la de tipo exploratoria, cabe señalar que una investigación exploratoria según Jaime Caiceo es “el primer acercamiento científico a un problema; se utiliza cuando este aún no ha sido abordado o no ha sido suficientemente estudiado y las conclusiones no son aún determinantes (...) (Caiceo, 1998).

Por lo tanto, en relación con esta investigación, el tema en lo que se refiere a confeccionar un modelo de gobierno corporativo en base a estándares latinoamericanos ha sido poco abordado. Además, el fin de este es aplicarlo en Chile para evaluar cómo responden las sociedades anónimas ante un modelo de gobierno corporativo basado en estándares de otros países con características similares a la realidad nacional.

## Metodología

### Selección de importancia relativa de la estructura de gobierno corporativo

En este punto, la selección y asignación de importancia relativa de las categorías de gobierno corporativo se refiere a distinguir la jerarquización que se les asigna a cada área o tópico de gobierno corporativo mediante una ponderación que distingue el peso o la importancia que se le otorga a éste al momento de analizar un modelo o estándar de gobierno corporativo.

La asignación en este caso tiene un enfoque cuantitativo, el que queda establecido a través de un análisis objetivo y otro subjetivo. Esto se refiere a que, en un principio para lograr obtener esta asignación, el análisis se basó en diferentes estudios o publicaciones que se han realizado alrededor del mundo, el propósito de esto es analizar de manera objetiva cómo se han estructurado las categorías de gobierno corporativo según su ponderación o nivel de importancia. Por otra parte, pero desde un punto de vista más subjetivo, se refiere a otorgar una importancia a las categorías del modelo propuesto basados en los estudios anteriores y de acuerdo también a argumentos teóricos referente a la realidad latinoamericana.

Continuando con el desarrollo del anterior punto, alrededor del mundo se han publicado algunos estudios referidos al peso o importancia promedio que tienen algunas categorías de gobierno corporativo. Referente a esto se encuentra lo realizado por el *Asian Development Bank* para la Asociación de las Naciones del Sudeste Asiático (ASEAN), quien ha elaborado el *Asean Corporate Governance Scorecard* que ofrece una metodología rigurosa como punto de referencia contra las mejores prácticas internacionales para sus países miembros (Asian Development Bank, 2014, pág. 1).

El *Asean Corporate Governance Scorecard*, en su última versión establece las siguientes ponderaciones por categoría:

Tabla 11: Ponderación categorías de gobierno corporativo según Asian Development Bank

Categorías	Importancia Relativa
Derecho de los Accionistas	10%
Trato equitativo de los Accionistas	15%
El papel de las partes interesadas en el gobierno corporativo	10%
Divulgación y Transparencia	25%
Responsabilidades de la Junta Directiva	40%
<b>Total estructura gobierno corporativo</b>	<b>100%</b>

Fuente: Elaboración y traducción propia, extraído desde Asean Corporate Governance Scorecard (Asian Development Bank, 2014, pág. 12).

Respecto a las ponderaciones, como se puede apreciar en la tabla N° 11 se asigna una mayor importancia y peso a las Responsabilidades de la Junta Directiva con un 40% quedando entonces en primer lugar, en segunda posición con un peso relativamente menor se encuentra la Divulgación y Transparencia con un 25% , para luego otorgar un peso relacionado a los Accionistas, específicamente al Trato equitativo y los derechos de estos, quedando ya en un último lugar las partes interesadas en el gobierno corporativo (stakeholders).

Siguiendo con los estudios relacionados al peso de las categorías de gobierno corporativo, se encuentra también el *Corporate Association of Turkey*, esta es una organización sin fines de lucro con el objetivo de desarrollar y promover la adhesión a las normas y directrices de gobierno corporativo en Turquía (Corporate Governance Association of Turkey, 2017).

En el año 2014, esta organización emite el *Governance Guide for Non-Governmental Organisation*, estudio que contiene la evaluación de las categorías de gobierno corporativo, la que está basada en los Principios de Gobierno Corporativo del Mercado de Capitales (Corporate Governance Association of Turkey, 2014, pág. 38), esta evaluación con sus porcentajes se presenta en la siguiente tabla:

*Tabla 12: Ponderación categorías gobierno corporativo según Corporate Governance Association.*

<b>Categorías</b>	<b>Importancia Relativa</b>
Accionistas	25%
Divulgación y Transparencia	25%
El papel de las partes interesadas en el gobierno corporativo	10%
Junta Directiva	40%
<b>Total estructura gobierno corporativo</b>	<b>100%</b>

Fuente: Elaboración y traducción propia, extraído de Governance Guide for Non-Governmental Organisation (Corporate Governance Association of Turkey, 2014, pág. 38).

Como se puede apreciar en la tabla N° 12, se compone de cuatro categorías otorgando la mayor ponderación a la categoría de Junta Directiva quedando esta con un 40%, cabe destacar que Turquía tiene una sola categoría relacionada de los Accionistas teniendo un peso del 25%, mientras que Asia ponderaba ese porcentaje sumando las dos categorías relacionadas a los accionistas. Como se puede apreciar también, la categoría de El papel de las partes interesadas queda en último lugar al igual que en Asia, pero con un peso menor en comparación a la ponderación entregada por Turquía.

Algo no menos importante es lo que se está realizando en India, específicamente porque la BSE (anteriormente conocida como Bolsa de Valores de *Bombay*) ha colaborado con el *International Finance Corporation (IFC)* de *Washington*, miembro del grupo del Banco Mundial para el desarrollo de un *CG Scorecard*, esto con el fin de que las empresas listadas de la India puedan autoevaluar su estatus y compararse a la vez con otras empresas (BSE, 2017). Respecto a las categorías que componen esta iniciativa de evaluación, están basadas en los principios desarrollados por la OCDE para el gobierno corporativo que a continuación se presenta:

*Tabla 13: Ponderación categorías de gobierno corporativo según BSE e IFC.*

<b>Categorías</b>	<b>Importancia Relativa</b>
Derecho y trato equitativo de los accionistas	30%
El papel de las partes interesadas en el gobierno corporativo	10%
Divulgación y Transparencia	30%
Responsabilidad del Consejo	30%
<b>Total estructura gobierno corporativo</b>	<b>100%</b>

Fuente: Elaboración propia, extraído de página web BSE (BSE, 2017)

Como se observa en la tabla N° 13, está compuesto por solo cuatro categorías, al igual que el anterior, pero en esta ocasión existe una ponderación y un peso equitativo en relación con el Derecho y trato equitativo de los Accionistas, la Divulgación y Transparencia y la Responsabilidad del consejo o Directorio, estas tres categorías ponderan un 30% cada una, por lo que tiene un peso relativamente alto. Siguiendo con el peso de las categorías, nuevamente El papel de las partes interesadas queda en último lugar por lo que se logra apreciar que tiene una importancia menor dentro de la estructura estipulada.

Continuando con la evaluación de las categorías de gobierno corporativo, el IFC mediante su suplemento llamado *Corporate Governance Scorecards* evalúa y promociona la implementación de códigos de gobierno corporativo de algunos países (IFC, 2014). En este caso, está el ejemplo de Vietnam el cual también tiene una ponderación referente a las categorías de gobierno corporativo y que a continuación se logra observar con mayor detalle:

*Tabla 14: Ponderación categorías de gobierno corporativo según el IFC para Vietnam*

<b>Categorías</b>	<b>Importancia Relativa</b>
Derecho de los Accionistas	15%
Trato equitativo de los accionistas	20%
El papel de las partes interesadas en el gobierno corporativo	5%
Divulgación y Transparencia	30%
Responsabilidades del Consejo	30%
<b>Total estructura gobierno corporativo</b>	<b>100%</b>

Fuente: Elaboración y traducción propia, extraído de Corporate Governance Scorecards (IFC, 2014, pág. 28)



Como se logra apreciar en la tabla N° 14, está compuesto de cinco categorías de las cuales las más importantes son Responsabilidades del consejo o Directorio y la Divulgación y Transparencia, ambas tienen una ponderación del 30%, pero la primera cuenta con 31 prácticas asociadas y la segunda con 32, siendo esta entonces la que genera un mayor peso dentro de la estructura, punto importante a destacar debido que en las anteriores estructuras analizadas la mayor importancia se le otorga al Consejo o Directorio. Luego referente a los accionistas, en relación con sus derechos y trato equitativo, en conjunto ponderan un 35% mientras que nuevamente se otorga una menor importancia a El papel de las partes interesadas conocida muchas veces como Stakeholders.

Finalizando con los estudios acerca de la importancia relativa sobre las categorías de gobierno corporativo, pero así no menos importante, se logra apreciar una realidad Latinoamérica, relacionado a lo que ha realizado Perú a través de la Bolsa de Valores de Lima que en su documento “Parámetros de Validación para el Nuevo Índice y Reconocimientos de Gobierno Corporativo” asigna una ponderación a los distintos principios que componen el Código de Buen Gobierno Corporativo de las Sociedades Peruanas (Bolsa de Valores de Lima, 2013, pág. 8), por lo que la ponderación total de cada categoría se presenta a continuación:

*Tabla 15: Ponderación estructura de gobierno corporativo según Código de Buen Gobierno Corporativo de las Sociedades Peruanas.*

<b>Categorías</b>	<b>Importancia Relativa</b>
Pilar I: Derecho de los Accionistas	20%
Pilar II: Junta General de Accionistas	14%
Pilar III: El Directorio y la Alta Gerencia	39%
Pilar IV: Riesgo y Cumplimiento	12%
Pilar V: Transparencia de la información	15%
<b>Total estructura de gobierno corporativo</b>	<b>100%</b>

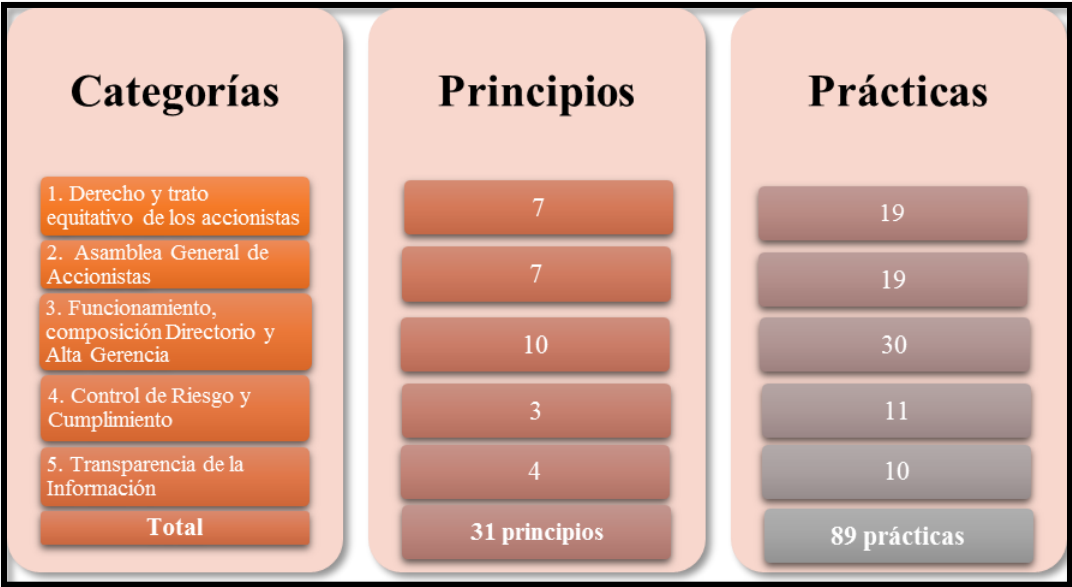
Fuente: Elaboración y adaptación propia, extraído de Parámetros de Validación para el Nuevo Índice y Reconocimientos de Gobierno Corporativo (Bolsa de Valores de Lima, 2013, pág. 8).

En este sentido, la asignación de importancia de la estructura de gobierno de Perú no difiere mucho del resto analizado, puesto que este país también asigna una mayor importancia al pilar relacionado al Directorio, luego a los Accionistas y después a la Transparencia de la información. Existe una pequeña diferencia con respecto al resto, puesto que en este caso se incorpora un nuevo pilar llamado Riesgo y Cumplimiento el que posee la menor ponderación dentro de la estructura con un 12%.

Para continuar y como se nombró anteriormente, corresponde dar a conocer la estructura sobre el modelo propuesto. Este modelo se compone de cinco categorías, 31 principios y 89 prácticas, como se puede observar en la figura N° 6 con mayor detalle.

Este modelo esta creado en base a una homologación realizada a través de los distintos códigos de gobierno corporativo de los países latinoamericanos en cuestión. Además, especifica la ponderación de la importancia relativa de cada categoría.

*Figura 6: Estructura Modelo Propuesto*



Fuente: Elaboración propia.

Entonces, en relación con este modelo y en base a los estudios acerca de la importancia relativa de la estructura de gobierno corporativo, también es importante realizar una

jerarquización en cuanto a la importancia relativa de las categorías que componen el modelo propuesto anteriormente. Para esto se tomará en cuenta los estudios analizados en los apartados anteriores y además se tendrá en consideración la cantidad de prácticas que componen cada categoría del modelo propuesto, debido a que esto para la investigadora es una manera subjetiva de otorgar importancia y peso dentro de la estructura de gobierno. A continuación, en la tabla N°16 se logra apreciar la importancia relativa para el modelo de gobierno corporativo nombrado.

*Tabla 16: Ponderación estructura de modelo propuesto.*

<b>Categorías</b>	<b>Importancia Relativa</b>
Derecho y Trato equitativo de los accionistas	20%
Asamblea General de Accionistas	15%
Funcionamiento, composición Directorio y Alta Gerencia	40%
Control de Riesgo y Cumplimiento	10%
Transparencia de la Información	15%
<b>Total estructura gobierno corporativo</b>	<b>100%</b>

Fuente: Elaboración propia, basado en estudio e importancia de número prácticas que componen el modelo.

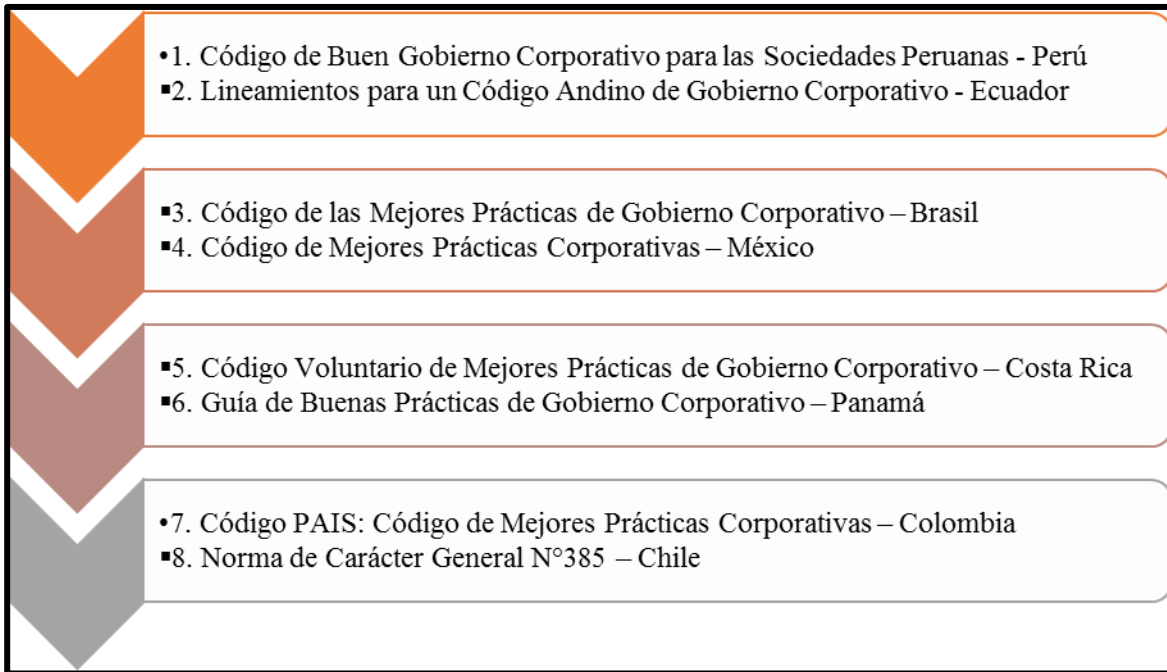
Explicando la ponderación de la estructura del modelo propuesto, se logra apreciar que la categoría más importante en este caso es la referente a Funcionamiento y Composición del Directorio con un 40%, debido a que en el análisis de las anteriores ponderaciones esta categoría se queda con el primer lugar y además está compuesto por la mayor cantidad de prácticas. La segunda mayor ponderación está relacionada a Derecho y Trato equitativo de los accionistas 20%, seguido de esto se encuentra la categoría llamada Asamblea General de Accionistas y también la categoría de Transparencia de la Información, ambas con una ponderación 15%, donde finalmente se encuentra en último lugar con la menor ponderación, pero no menos importante, la categoría de Control de Riesgo y Cumplimiento con un 10%.

## **Definición de los mejores principios y prácticas latinoamericanas**

Lo que corresponde en esta etapa es especificar y definir cuáles son los principios y prácticas aplicables al modelo a proponer. Para esto los códigos y estándares de referencia utilizados y analizados corresponden a los descritos en el Capítulo III, específicamente en el punto 3.6, aunque de igual forma, se volverán a especificar a continuación:

- Norma de Carácter General N°385 – Chile
- Guía de Buenas Prácticas de Gobierno Corporativo – Panamá
- Código de Mejores Prácticas Corporativas – México
- Código Voluntario de Mejores Prácticas de Gobierno Corporativo – Costa Rica
- Código PAIS: Código de Mejores Prácticas Corporativas – Colombia
- Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas – Perú
- Código de las Mejores Prácticas de Gobierno Corporativo – Brasil
- Lineamientos para un Código Andino de Gobierno Corporativo - Ecuador

Para la definición de los principios y las prácticas del modelo propuesto, primeramente se analizaron todos los estándares anteriormente nombrados y se tomó como base El Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas debido a que este código “ se orienta a brindar una versión actualizada que recoja los mejores estándares de buen gobierno corporativo identificados a nivel global y local” (Superintendencia del Mercado de Valores, 2013, pág. 6), por lo que para efectos de esta investigación es el más completo respecto del resto. De ahí en adelante todos los demás códigos se ordenaron del más completo al menos completo, como se puede observar en la figura N° 7.



*Figura 7: Orden de análisis de códigos y estándares.*

Fuente: Elaboración propia

Cabe señalar, que los estándares de Uruguay y Guatemala no fueron posibles de analizar para efectos de esta investigación, debido a que presentaban estándares respecto a las entidades financieras de estos países, y esta investigación no abarca los estándares o marcos regulatorios respecto a ese tema.

Ya en último lugar una vez que realizado el análisis y homologación de las categorías, principios y prácticas, se realiza la propuesta de modelo. Este modelo, como se logró observar en la figura N° 6, está compuesto por cinco grandes categorías de gobierno corporativo, que se dividen en 31 principios y 89 prácticas las que se dividen en prácticas de existencia y de aplicación, método que será explicado en el apartado siguiente.

## **Definición de la metodología aplicada al modelo de evaluación**

Una vez definidas y estandarizadas las prácticas de gobierno corporativo, se deberá considerar la manera en que serán evaluadas estas prácticas en el modelo propuesto, para conocer de manera integral si la recomendación entregada junto a su práctica es cumplida o no.

Referente a la validación de la práctica de gobierno corporativo, existe un método de validación que *PricewaterhouseCoopers* Canadá, en diciembre de 2006, desarrolla y lo denomina ExCUSME (*existence, communication, understanding, support, monitoring, enforcement*) (PricewaterhouseCoopers Canadá, 2006).

En el año 2013, la Bolsa de Valores de Lima, toma esta metodología y comienza a trabajar con ella, ayudando así a “orientar la evaluación de la eficacia operativa de diversos programas o procesos” (Bolsa de Valores de Lima, 2013). Por lo tanto, referente a todo lo expuesto, se ha tomado ExCUSME como metodología para evaluar las prácticas de gobierno corporativo del modelo propuesto en la figura N° 6.

La metodología ExCUSME considera aspectos al momento de evaluar una práctica o compromiso (Bolsa de Valores de Lima, 2013, pág. 4) los cuales son los siguientes:

1. Existencia: consiste en determinar si el proceso relevante está presente de manera formal en la organización a través del examen de documentación corporativa.
2. Comunicación: consiste en determinar la práctica o compromiso reportado cuenta con conocimiento suficiente de las personas “correctas” en la organización.
3. Comprensión o Entendimiento: consiste en establecer que las personas “correctas” entiendan efectivamente el objetivo y propósito de la práctica o compromiso.
4. Apoyo/Soporte: consiste en que la práctica o compromiso debe estar soportado en la organización.
5. Monitoreo: consiste en asegurar que la práctica o compromiso sea vigilado, evaluado o auditado.
6. Aplicación: consiste en la implementación práctica de la recomendación o compromiso.

En lo que respecta al modelo que se ha propuesto, este solo se va a enfocar a dos aspectos de los anteriormente descritos, uno de ellos es la “existencia” de la práctica, y el otro es la “aplicación” de esta misma, que a continuación en la tabla N° 17 quedan explicados:

*Tabla 17: Descripción aspectos de validación de metodología ExCUSME.*

<b>Aspecto</b>	<b>Descripción</b>
<b>Existencia</b>	Se refiere a la existencia de un documento corporativo donde la sociedad declare de manera expresa los compromisos de gobernabilidad que ha asumido. Para efectos de la validación, los documentos corporativos son: estatutos, reglamentos de Directorio y demás órganos de gobierno, código de gobierno corporativo, políticas formales de la compañía, actas de Directorio o cualquier otro instrumento que a juicio del validador se reconozca como un documento formal corporativo que tiene vigencia y obligatoriedad para la sociedad.
<b>Aplicación</b>	La aplicación corresponde al cumplimiento efectivo de los propósitos o fines de la práctica de gobierno corporativo que debe ser considerado por parte del validador. En el marco de esta metodología, la aplicación efectiva reviste la mayor importancia ya que implica el cumplimiento de uno de los siguientes criterios: <ul style="list-style-type: none"> <li>a) La existencia de un registro de cumplimiento o prueba de haber realizado la práctica por parte de la organización. En este sentido el validador deberá corroborar la existencia del soporte o prueba.</li> <li>b) La verificación por parte del validador del cumplimiento de los objetivos de la práctica, a partir de procesos de interacción con los actores clave de la organización. En este sentido, con base en el juicio experto del validador entender si la práctica efectivamente se aplica o no.</li> </ul>

Fuente: Elaboración propia, basado en Parámetros de Validación para el nuevo Índice y Reconocimientos de Gobierno Corporativo (Bolsa de Valores de Lima, 2013, pág. 6)

La razón por la cual el modelo propuesto solo se enfocará en dos aspectos, es porque, la mayoría de los códigos y estándares analizados en el punto 3.6 utilizan o están bajo la metodología *Comply or Explain*, esto quiere decir, que no se obliga a cumplir con las prácticas o principios, sino que, se requiere que las entidades se pronuncien respecto al cumplimiento voluntario de cada una de ellas, o que expliquen las razones por las cuales no lo hacen. Para que de esta forma la propia entidad decida si las prácticas son apropiadas a la realidad de ellas o no (Superintendencia de Valores y Seguros, 2015, pág. 32).

Como se explicó anteriormente respecto de la metodología aplicada al modelo propuesto, una práctica será cumplida cuando existe y además cuando haya alguna aplicación respecto a esta existencia.

Por lo tanto y para finalizar, la sociedad cumplirá con una práctica si “existe” algún documento corporativo que la sostenga, y además “aplicará” esta práctica cuando exista un soporte o prueba de que se haya realizado o evaluado esa práctica o cuando quede algún registro de ella.

### **Ponderación asignada a los principios del modelo propuesto.**

En esta instancia y con el objeto de establecer la relevancia que tiene cada uno de los 31 principios, es que corresponde asignar una ponderación a cada uno de los mismos.

Para realizar esta ponderación, se asignó a cada principio un promedio de 3%, esto debido a que la suma total de la ponderación es 100%, esta se dividió en el total de principios, que en este caso son 31. Por lo tanto,  $100 / 31 = 3,2 \%$  (3% promedio).

Luego de esto, se identificó cuáles de estos principios tienen una mayor relevancia y cuales tienen una menor relevancia. De esta manera, al tener conocimiento de los principios más importantes, se aumentó un 1% a la base promedio y para aquellos de menor relevancia, se disminuyó un 1% a la base promedio.

De esta manera y como se muestra en la tabla N°18, la ponderación para aquellos principios con una relevancia mayor es de 4% y para aquellos principios de menor relevancia, su ponderación es de 3%.

*Tabla 18: Ponderación principios modelo propuesto.*

<b>Relevancia</b>	<b>Ponderación</b>
Principio mayor relevancia	4%
Principio relevancia media	3%
Principio menor relevancia	2%

Fuente: Elaboración propia.



## **Ponderación de los parámetros de validación de las recomendaciones del modelo propuesto.**

El modelo propuesto de gobierno corporativo, como se ha mencionado anteriormente, está compuesto por 31 principios. Cada uno de estos principios a su vez, está formado por una o más recomendaciones, las que deberán ser evaluadas para identificar su aplicabilidad.

Posteriormente, se evaluará dos aspectos o elementos de la metodología ExCUSME, en este caso, Existencia y Aplicación.

De acuerdo con el principio conocido como “cumplir o explicar”, una recomendación cumple en su totalidad, cuando obtiene un porcentaje igual a 100%. Sin embargo, para los elementos de la metodología ExCUSME, se asignó un porcentaje ponderado a cada uno de ellos.

Para el parámetro de “Existencia”, se asignó una ponderación de 40%, mientras que para el parámetro de “Aplicación” se asignó una ponderación de 60%, por lo que ahora, en su conjunto, la recomendación se cumplirá a cabalidad.

Cabe señalar que se asignó una mayor ponderación al parámetro “Aplicación”, puesto que no es suficiente que la recomendación exista, sino que también, es importante que esta efectivamente sea aplicada en su totalidad; además cuando esto ocurre, el validador a cargo deberá corroborar la existencia de un soporte o prueba y además lograra entender si la práctica efectivamente se aplica o no.

Es importante la “Aplicación”, debido a que distintas empresas dicen “tener la práctica” pero no aplicarla, y esto se ve directamente reflejado en el nivel de adopción general de las empresas en cuanto a las prácticas de gobierno corporativo.

Finalmente, es de relevante consideración mencionar la ponderación de los porcentajes que se presentan en el modelo propuesto. Como se mencionó con anterioridad, a cada principio se asignó un porcentaje según su nivel de relevancia, rango que va desde 2% a 4%. A su vez, cada principio este compuesto por prácticas las cuales pertenecen a existencia y aplicación. Entonces, para la obtención de estos porcentajes, se multiplico el valor del principio al que pertenece por la ponderación del parámetro al que pertenece (40% existencia

y 60% aplicación) así se genera el valor final del parámetro, luego este porcentaje obtenido se distribuye en la cantidad de prácticas pertenecientes a cada parámetro, de esta forma se obtiene el porcentaje individual de cada práctica que compone el principio. En el anexo B se puede observar con mayor detalle el valor de cada principio con el valor de sus respectivas prácticas.

## CAPÍTULO V: RESULTADOS

El nuevo modelo de gobierno corporativo con una realidad latinoamericana se aplicó a seis empresas pertenecientes al sector de retail, como se logra observar en el anexo C.

Este sector tiene una importancia relevante en el PIB, debido a que fue una de las actividades que más creció y aportó dentro del aumento del PIB durante el año recién pasado (Banco Central de Chile, 2017).

En la actividad de comercio, la cual se relaciona directamente con retail, aumentó debido a las ventas mayoristas y minoristas, destacando en esta última, las ventas de grandes tiendas (Cuentas Nacionales de Chile 2013 - 2017, 2017).

Relacionado a esto, el modelo mencionado anteriormente, se aplicó a las siguientes sociedades anónimas pertenecientes al sector de retail, entre ellas se encuentran:

- Cencosud S.A
- Ripley Corp.
- S.A.C.I Falabella
- Empresas Tricot S.A
- Empresas Hites S.A
- Empresas La Polar S.A

Referente a esto, cabe señalar que, para poder aplicar el modelo a estas empresas, se buscó y leyó toda la información disponible de cada una de ellas, esto quiere decir, que se leyó estatutos, reglamentos, políticas, entre otros. Así de esta manera, se obtuvieron los siguientes resultados una vez aplicado y ponderado el modelo.

*Tabla 19: Resultados Nuevo Modelo*

<b>Empresas</b>	<b>Resultados (ponderación)</b>
Cencosud S. A	65%
S.A.C.I Falabella	63%
Empresas Tricot S. A	60%
Ripley Corp.	59%
Empresas La Polar S. A	52%
Empresas Hites S. A	40%

Fuente: Elaboración propia, a partir de modelo nuevo aplicado.

Estos resultados indican que cinco de las seis empresas analizadas, están por sobre el 50% de la adopción de las prácticas de gobierno corporativo del nuevo modelo, siendo Cencosud S.A la que mayor ponderación de adopción obtuvo, en este caso un 65%.

Caso contrario sucede con Empresas Hites S.A, la cual fue la que menor ponderación obtuvo, lo que se traduce en que esta empresa tiene solo un 40% de adopción de las prácticas de gobierno corporativo de este modelo.

Por otra parte, es importante contrastar estos resultados con aquellos obtenidos en la aplicación de la norma chilena de gobierno corporativo, en este caso, la Norma de Carácter General N°385.

Para llevar a cabo este contraste, se analizaron los resultados del ranking de empresas según la adopción de prácticas de gobierno corporativo – NCG N°385, como se muestra en la tabla N° 20. Este ranking fue realizado por la empresa A&C Consultores Auditores SpA en el año 2016.

Todo esto se realizó con el objetivo de poder obtener las brechas existentes entre el nuevo modelo propuesto y la actual norma de gobierno corporativo que rige en Chile.

*Tabla 20: Resultados ranking NCG N°385*

<b>Empresas</b>	<b>Resultados</b>
Cencosud S. A	33%
S.A.C.I Falabella	56%
Ripley Corp.	33%
Empresas La Polar S. A	11%
Empresas Hites S. A	25%

Fuente: Elaboración propia, a partir de ranking empresas según adopción de prácticas de NCG N°385.

Como se logra observar, la empresa que obtuvo una mayor ponderación fue S.A.C.I Falabella, con un 56% de adopción de las prácticas de gobierno corporativo de la NCG N°385.

La empresa con un menor nivel de adopción fue en este caso Empresas La Polar S.A, con solamente un 11% de adopción de las prácticas.

Cabe señalar que la empresa Tricot S.A, no se encuentra evaluada debido a que esta entidad paso a ser sociedad anónima abierta y por lo tanto a cotizar en la bolsa de valores recién el año 2017, y este ranking es del año 2016, el cual es el más actualizado.

Además, la aplicación del nuevo modelo propuesto de gobierno corporativo con un enfoque latinoamericano entregó resultados respecto de las ponderaciones obtenidas por cada categoría que compone el modelo. De esta manera se logra observar en la figura N° 8 las ponderaciones que cada empresa obtuvo en cada categoría.

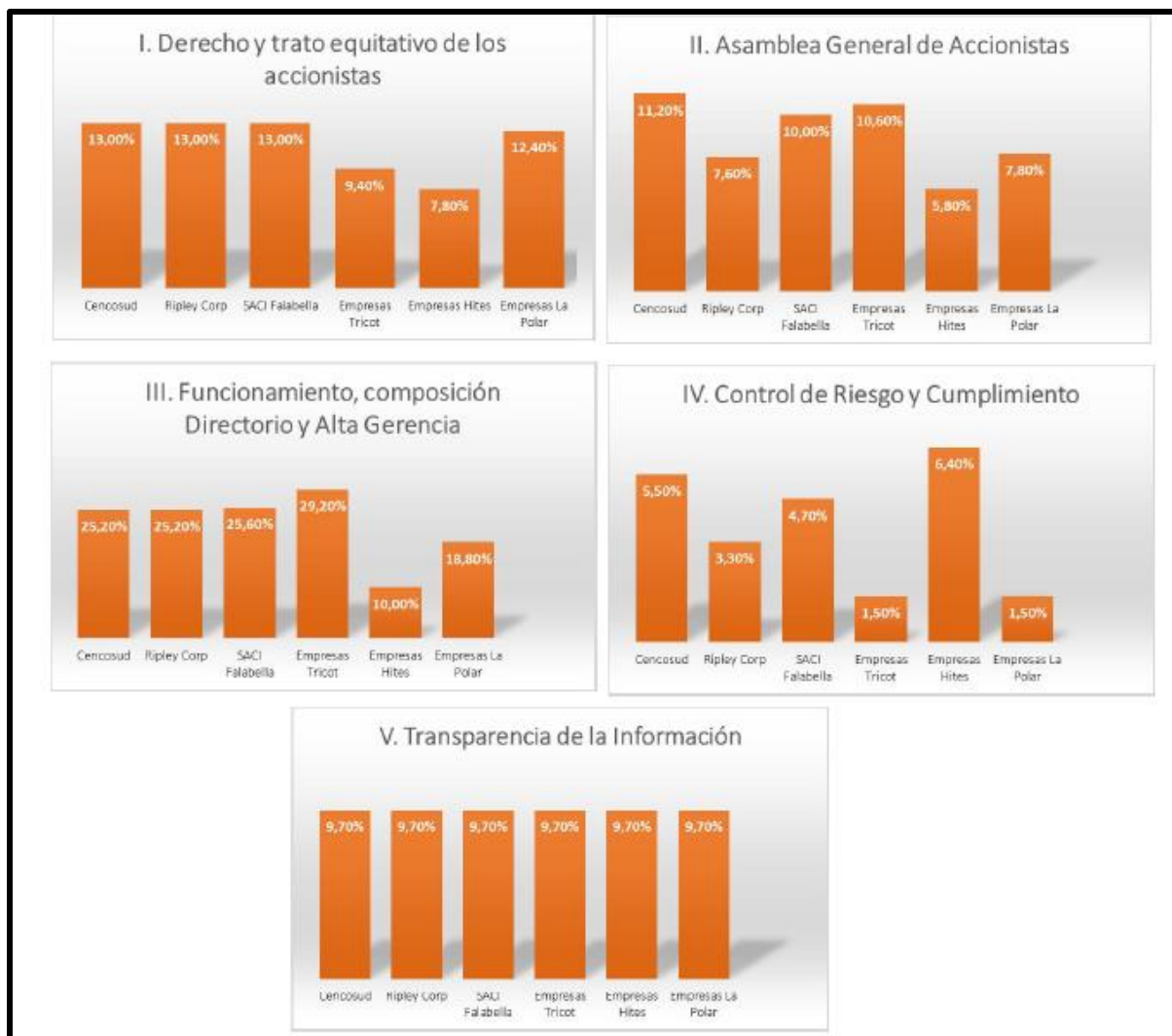
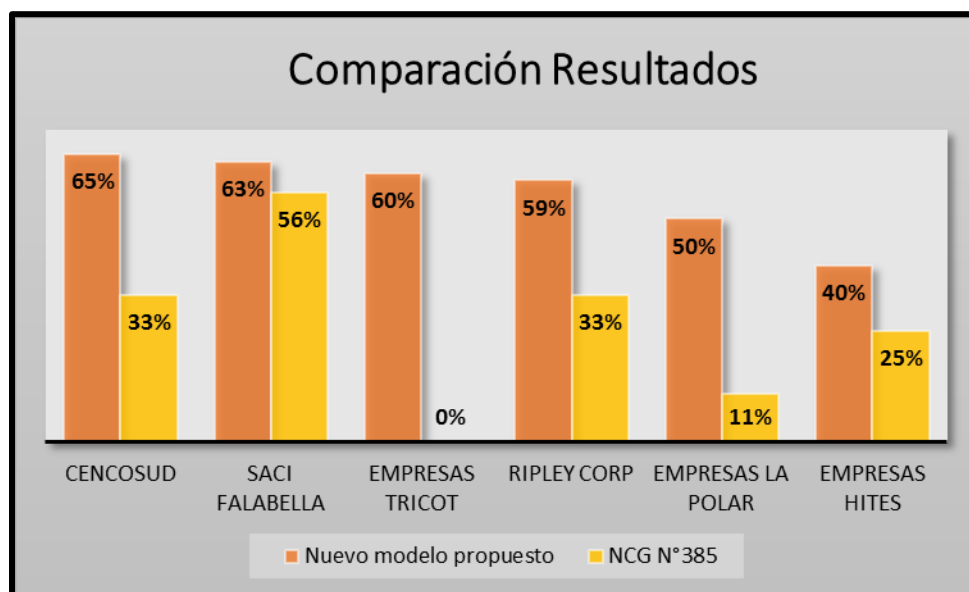


Figura 8: Resultados por cada categoría

Fuente: Elaboración propia.

Al retomar la línea de los resultados, la figura N° 9, muestra una comparación de los resultados obtenidos al aplicar tanto el modelo propuesto como la NCG N° 385.



*Figura 9: Comparación de resultados.*

Fuente: Elaboración propia, a partir de resultados de modelo propuesto y NCG N°385

Si se realiza un análisis por cada empresa, se logra apreciar que la entidad que tiene un mayor cumplimiento con el modelo propuesto es Cencosud con un 65% de adopción, mientras que la empresa que tiene un mayor cumplimiento con la NCG N°385 es Falabella con un 56% de adopción. En cambio, con el modelo propuesto esta empresa queda en segundo lugar con un 63% de adopción y Cencosud con la NCG N°385 queda en segundo lugar junto con Ripley con un 33% de adopción, por lo que entre ambos modelos de gobierno corporativo existe una significativa brecha en cuanto a la adopción de las prácticas.

Al situarse en el lado contrario, la empresa que tuvo una menor adopción con el modelo propuesto fue Hites con un 40% de adopción, mientras que la empresa con una menor adopción de prácticas con la norma chilena corresponde a La Polar con un 11%.

También es importante indicar que la entidad que tuvo un mayor crecimiento entre la ponderación con la NCG N°385 y el modelo propuesto fue La Polar que aumentó un 39%

entre un modelo y otro. Esto se debe principalmente a la reestructuración y renovación que tuvo todo su cuerpo de gobierno corporativo producto del escándalo ocurrido años anteriores.

Finalmente, al analizar todos estos resultados se obtiene que, con el modelo de gobierno corporativo enfocado a una realidad latinoamericana, todas las empresas adoptan un mayor porcentaje en cuanto a las prácticas que lo componen, siendo este casi el doble en comparación a los resultados que se tienen con la Norma de Carácter General N°385, norma que actualmente rige en Chile.

Esto se debe principalmente a que el modelo propuesto está basado solamente en estándares de gobiernos corporativos latinoamericanos, esto porque todos estos países tienen características tanto económicas como legislativas muy similares. En cambio, la norma chilena NCG N°385, está basada en estándares anglosajones como el informe Cadbury o el estándar de gobierno corporativo alemán y holandés, los cuales tienen características muy distintas a esta realidad, siendo una de ellas la estructura accionaria, donde aquí es demasiado concentrada con un accionista o grupo mayoritario a la cabeza y allá su estructura es muy dispersa, razón por la cual no abarca el mismo objetivo.

Por lo tanto, este modelo que se propone logra ser transversal y aplicable a los países latinoamericanos, permitiendo así evaluar a las sociedades anónimas abiertas que los componen.

## CAPITULO VI: CONCLUSIONES

El gobierno corporativo se ha transformado en un tema importante y de debate mundial en los últimos años, concepto que se ha vuelto primordial al momento de evaluar el actuar y desempeño de una empresa.

Referente a ello, desde su inicio, la presente investigación tuvo como objetivo general confeccionar y aplicar un modelo de gobierno corporativo a sociedades anónimas abiertas en Chile a partir de una realidad latinoamericana. Esto se logró llevar a cabo a partir del análisis descriptivo y posterior homologación de los estándares de gobierno corporativo de los países latinoamericanos, obtenidos a partir del ranking de competitividad global 2016-2017, y posterior aplicación del modelo surgido a raíz de lo mencionado anteriormente.

También es importante mencionar que se logró identificar gran parte de los estándares de los países obtenidos del ranking de competitividad, así como también, a través de la homologación se logró comparar las distintas prácticas que componen estos estándares, para posteriormente lograr definir y dar forma al modelo que permitió evaluar las prácticas de gobierno corporativo de las sociedades anónimas abiertas. Lográndose obtener importantes brechas entre el modelo propuesto y la NCG N°385, norma que actualmente rige en Chile.

Referente a la aplicación del modelo de gobierno corporativo enfocado a una realidad latinoamericana, este se aplicó a sociedades anónimas abiertas pertenecientes al sector de retail, lo que suma un total de seis empresas. En relación con ello, se concluye que el grado de adopción de las prácticas de este modelo fue mucho mayor, siendo en este caso, casi el doble el grado de adopción en comparación al obtenido por la NCG N°385. Existiendo de esta manera, importantes y amplias brechas entre un modelo y otro.

Estas brechas existentes se deben principalmente a que el modelo propuesto está basado solamente en estándares de países latinoamericanos, los cuales tienen características económicas y legislativas muy similares, en cambio la norma chilena está basado en estándares o modelos que abarcan otras características, como lo son el código holandés y alemán. Además, estos resultados se deben a que la norma chilena es un estándar OCDE y cabe señalar que esta entidad está integrada por solo dos países latinoamericanos, entre ellos,



México y Chile y los demás integrantes son países europeos, norteamericanos y asiáticos, por ende, se está adoptando un estándar el cual no está de acuerdo con la realidad en la que se encuentra inmersa el país.

Sin embargo, durante el transcurso de esta investigación existieron algunas limitantes que dificultaron en cierta medida la realización de esta. Una de ellas fue al momento de homologar las prácticas de gobierno corporativo de los países latinoamericanos, ya que dos de ellos, Uruguay y Guatemala, no tenían código para las sociedades, pero sí lo tenían para las entidades financieras, pero no se utilizaron debido a que estos estándares no eran parte de la investigación.

La otra limitante fue al momento de realizar la comparación de resultados del modelo propuesto con la norma chilena, ya que una de las empresas, específicamente Empresas Tricot S.A, no se había evaluado debido a que esta entidad paso a ser una sociedad anónima abierta y a cotizar en la bolsa a partir del año 2017 y además el último estudio realizado referente a la adopción de las prácticas de la NCG N°385 fue elaborado el año 2016, por lo que solamente esta empresa se evaluó con el modelo propuesto.

Por otra parte, cabe destacar que el gobierno corporativo en Latinoamérica es un tema que se tiene que seguir abordando con una mayor profundidad, debido a que muchos países que la componen se están convirtiendo en importantes focos de inversión y crecimiento, además porque el contar con un buen sistema de gobierno corporativo, contribuye a transparentar los mercados, maximizar el valor de la organización y contar con una mayor resiliencia entre la ocurrencia de fraudes y riesgos. También indicar que el compararse con otras realidades no está mal, pero antes se debe realizar una comparación a nivel latinoamericano, puesto que es importante conocer cuál es la realidad en la que se encuentra el país.

Finalmente, sería muy importante y queda abierta la posibilidad, de realizar un estudio con este mismo modelo, pero de otro sector relevante para la economía chilena, como lo es, por ejemplo, el sector extractivo, debido a que este año Codelco recibió un premio por tener el mejor gobierno corporativo. De esta manera, con este modelo se podrá comprobar si las empresas de este sector u otro están funcionando así de bien, o existen algunas falencias relacionado a ello.

## REFERENCIAS

- Arenas, F. (20 de Enero de 2017). ¿Por qué la norma N°385 de gobiernos corporativos es insuficiente para prevenir fraudes corporativos? *El Mostrador*. Recuperado el 08 de Octubre de 2017, de <http://www.elmostrador.cl/mercados/2017/01/20/por-que-la-norma-n385-de-gobiernos-corporativos-es-insuficiente-para-prevenir-fraudes-corporativos-sqm-y-cmpc-a-modo-de-ejemplo/>
- Asian Development Bank. (2014). *Asean Corporate Governance Scorecard*.
- Astorga, Beas, Carmona, & Hoffa. (2003). *Gobierno Corporativo como Instrumento de Creacion de Valor*. Tesis Pregrado. Obtenido de [http://www.tesis.uchile.cl/tesis/uchile/2003/astorga\\_c/html/index-frames.html](http://www.tesis.uchile.cl/tesis/uchile/2003/astorga_c/html/index-frames.html)
- Banco Central de Chile. (2017). *Cuentas Nacionales 2013 - 2017*.
- Banco Central de Chile. (2017). *Cuentas Nacionales de Chile 2013 - 2017*.
- Bolsa de Valores de Lima. (2013). *Parámetros de validacion para el nuevo indice y reconocimiento de gobierno corporativo*. Lima.
- Briano, Argente, & Rodríguez. (2010). *La Regulación del Gobierno Corporativo en Latinoamerica y España*. Paper. Obtenido de [http://www.aeca1.org/pub/on\\_line/comunicaciones\\_xivencuentroaeca/cd/8h.pdf](http://www.aeca1.org/pub/on_line/comunicaciones_xivencuentroaeca/cd/8h.pdf)
- BSE. (10 de agosto de 2017). *BSE*. Obtenido de <http://www.bseindia.com/static/about/CorporateGovernanceScorecard.aspx?expandable=1>
- Cadbury, A. (1992). *Cadbury report: The financial aspects of corporate governance*. London: Tech rept, HMG.
- Caiceo. (1998). *Elaboración de Tesis Técnico-Profesional*.
- Centro de Gobierno Corporativo UC. (2013). *Gobierno Corporativo en Latinoamerica: Un análisis comparativo entre Brasil, Chile, Colombia y Mexico*.
- CGC-UC. (2013). *Gobierno Corporativo en Latinoamérica: Un análisis comparativo entre Brasil, Chile, Colombia y México*. ESE Business School.
- (2004). *Codigo Belga de Gobierno Corporativo*.
- Coloma, F. (2010). *Marco Regulatorio del Gobierno Corporativo en Chile*.
- Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores. (s.f.). Obtenido de <http://revistasinvestigacion.unmsm.edu.pe/index.php/quipu/article/view/2065/1791>
- Consejo Coordinador Empresarial. (2010). *Codigo de Mejores Prácticas Corporativas*. Mexico.
- Corona. (2016). Obtenido de <http://www.economiaynegocios.cl/noticias/noticias.asp?id=244125>
- Corporación Andina de Fomento. (2005). *Gobierno Corporativo: lo que todo empresario debe saber*. (C. d. Financieros., Ed.) Obtenido de <https://www.caf.com/media/1390757/gobierno-corporativo-lo-que-todo-empresario-debe-saber.pdf>

- Corporación Andina de Fomento. (2005). *Lineamientos para un Código Andino de Gobierno Corporativo*.
- Corporate Governance Association of Turkey. (2014). *Governance Guide for Non-Governmental Organisation*.
- Corporate Governance Association of Turkey. (10 de agosto de 2017). *Corporate Governance Association of Turkey*. Obtenido de <http://www.tkyd.org/en/tkyd-about-us.html>
- Cuadrado, García, & Martínez. (2015). Efecto de la composición del consejo de administración en las prácticas de responsabilidad social corporativa. *Revista de Contabilidad*, 18, 20-31.
- Deloitte Chile. (2010). *Nueva Ley de Gobiernos Corporativos. Cambios más relevantes*.
- Deloitte España. (18 de noviembre de 2017). *Deloitte*. Obtenido de <https://www2.deloitte.com/es/es/pages/governance-risk-and-compliance/articles/5-ventajas-de-aplicar-politicas-de-buen-gobierno.html>
- Eells, R. (1956). *Corporation giving in a free society*. New York: Harper.
- Elgueta, H. (2016). *Análisis comparado de regulaciones sobre gobierno corporativo en Chile y otras economías*. Tesis Magíster. Obtenido de <http://repositorio.uchile.cl/handle/2250/144321>
- Enrione. (2016). Obtenido de <http://www.economiaynegocios.cl/noticias/noticias.asp?id=244125>
- Enrione, A. (2014). *Directorio y Gobierno: El desafío de agregar valor en forma sostenida*.
- Escobar, N., Benavides, J., & Perefrán, H. (enero de 2016). *Scielo*. Recuperado el 11 de octubre de 2017, de <http://www.scielo.org.co/pdf/cuco/v17n43/v17n43a08.pdf>
- Flores, J., & Rozas, A. (2009). *El gobierno corporativo: Un enfoque moderno*. Paper. Obtenido de [http://sisbib.unmsm.edu.pe/bibvirtualdata/publicaciones/quipukamayoc/2008\\_1/a02.pdf](http://sisbib.unmsm.edu.pe/bibvirtualdata/publicaciones/quipukamayoc/2008_1/a02.pdf)
- FONAFE. (2013). *Principios de un Buen Gobierno Corporativo de Empresas de Estado*. Obtenido de [http://www.fonafe.gob.pe/UserFiles/File/NORMATIVIDAD/Directivas/Codigo\\_BGC\\_Marzo\\_2013\\_1.pdf](http://www.fonafe.gob.pe/UserFiles/File/NORMATIVIDAD/Directivas/Codigo_BGC_Marzo_2013_1.pdf)
- García. (2003). *El Gobierno Corporativo y las decisiones de crecimiento empresarial*. Tesis Doctoral. Obtenido de <http://www.eumed.net/tesis-doctorales/mggs/index.htm>
- Godoy. (2015). *Análisis Comparado: Sistemas de Gobiernos Corporativos en Jurisdicciones Extranjeras*. Documento Opinión. Obtenido de <http://centrogobiernocorporativo.uc.cl/Ver-documento/212-Analisis-comparado-Sistemas-de-Gobiernos-Corporativos-en-Jurisdicciones-extranjeras.html>
- IFC. (2012). *International Finance Corporation*. Obtenido de [http://www.ifc.org/wps/wcm/connect/518e9e804a70d9ed942ad6e6e3180238/Focus10\\_CG%26Development.pdf?MOD=AJPERES](http://www.ifc.org/wps/wcm/connect/518e9e804a70d9ed942ad6e6e3180238/Focus10_CG%26Development.pdf?MOD=AJPERES)
- IFC. (2014). *Corporate Governance Scorecards*.

- Instituto Brasileiro de Governanza Corporativa. (2009). *Codigo de las Mejores Practicas de Gobierno Corporativo*. Obtenido de [http://www.ibgc.org.br/userfiles/files/CodigoIBGC\\_4a\\_ed\\_espanhol.pdf](http://www.ibgc.org.br/userfiles/files/CodigoIBGC_4a_ed_espanhol.pdf)
- Instituto Brasileiro de Governanza Corporativa. (2009). *Código de las mejores prácticas de gobierno corporativo*.
- Instituto de Gobierno Corporativo de Costa Rica. (2014). *Codigo Voluntario de Mejores Prácticas de Gobierno Corporativo*. Costa Rica.
- Instituto de Gobierno Corporativo-Panamá. (2010). *Buenas prácticas de gobierno corporativo para una mejor sociedad*.
- Instituto de Gobierno Corporativo-Panamá. (2010). *Guia de Buenas Practicas de Gobierno Corporativo*.
- Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas. (2010.). *Gobierno Corporativo en México. Hacia una empresa más profesional e institucional*.
- Jarre, F. M. (2009). *e-Gobierno Corporativo: Evidencia en Chile sobre la Divulgacion en Internet*.
- Junta de Valores y Bolsa de India. (2003). *Informe del Comité sobre Gobierno Corporativo*.
- Konja, J. V., & Rozas Flores, A. E. (s.f.). *El gobierno Corporativo: un enfoque moderno*. Obtenido de <http://revistasinvestigacion.unmsm.edu.pe/index.php/quipu/article/view/2065/1791>
- La Caixa. (2015). *Cuadernos de la Cátedra "La Caixa" de Responsabilidad Social de la Empresa y Gobierno Corporativo*. Obtenido de [http://www.iese.edu/Aplicaciones/upload/catedralaciaxa28\\_1.pdf](http://www.iese.edu/Aplicaciones/upload/catedralaciaxa28_1.pdf)
- Lefort, F. (2008). *Hacia un mejor Gobierno Corporativo*. Obtenido de <http://politicaspUBLICAS.uc.cl/wp-content/uploads/2015/02/hacia-un-mejor-gobierno-corporativo-en-chile.pdf>
- McKinsey & Company. (2007). *Potenciando el gobierno corporativo de las empresas en Chile*.
- OCDE. (1999).
- OCDE. (2004). Obtenido de <https://www.oecd.org/daf/ca/corporategovernanceprinciples/37191543.pdf>
- Pávez. (2017). Obtenido de <http://www.elmercurio.com/Inversiones/Noticias/Fondos-Mutuos/2017/04/06/Academicos-critican-norma-de-gobiernos-corporativos-de-SVS.aspx>
- PricewaterhouseCoopers Canadá. (2006). *Navigating the new world: practical guidance for management*.
- Private Sector Corporate Governance Trust. (2002). *Directrices para el buen Gobierno Corporativo en las Empresas Estatales*.
- PwC Chile. (2016). *Implementación de la Norma de Carácter General N°385*. Obtenido de [https://www.pwc.com/cl/es/publicaciones/assets/2016/Estatus\\_de\\_los\\_directorios\\_en\\_chile\\_en\\_NCG385.ptx.pdf](https://www.pwc.com/cl/es/publicaciones/assets/2016/Estatus_de_los_directorios_en_chile_en_NCG385.ptx.pdf)

- Red Institutos de Gobierno Coporativo de Latinoamerica. (2012). *Guia de Recursos de Gobierno Corporativo Latinoamerica*.
- Said. (2017). Obtenido de <http://www.elmercurio.com/Inversiones/Noticias/Fondos-Mutuos/2017/04/06/Academicos-critican-norma-de-gobiernos-corporativos-de-SVS.aspx>
- Superintendencia de Valores y Seguros. (2015). *Fortalecimiento de Estándares de Gobierno Corporativo de las Sociedades Anónimas Abiertas*.
- Superintendencia de Valores y Seguros. (2015). *Norma de Carácter General 385*.
- Superintendencia del Mercado de Valores. (2013). *Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas*.
- Superintendencia Financiera de Colombia. (2007). *Código PAIS: Código de Mejores Prácticas Corporativas*.
- SVS. (1981). *Ley de Sociedades Anónimas*. Ley. 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)
- SVS. (1981). *Ley Mercado de Valores*. Ley. Obtenido de [https://www.svs.cl/portal/principal/605/articles-806\\_doc\\_pdf.pdf](https://www.svs.cl/portal/principal/605/articles-806_doc_pdf.pdf)
- SVS. (2012). *Norma de Carácter General, NCG N°341*. Norma. Obtenido de [https://www.svs.cl/normativa/ncg\\_341\\_2012.pdf](https://www.svs.cl/normativa/ncg_341_2012.pdf)
- SVS. (2015). Recuperado el 26 de noviembre de 2017, de <http://www.svs.cl/portal/prensa/604/w3-article-20919.html>
- SVS. (2015). *Informe Final: Fortalecimiento de Estándares de Gobierno Corporativo de las Sociedades Anonimas Abiertas*. Superintendencia de Valores y Seguros, Santiago de Chile.
- SVS. (2015). *Norma de Carácter General, NCG N°385*. Obtenido de [https://www.svs.cl/normativa/ncg\\_385\\_2015.pdf](https://www.svs.cl/normativa/ncg_385_2015.pdf)
- Universidad Adolfo Ibáñez. (2016). *Indice de competitividad global 2016-2017: Analisis de los resultados de Chile*. Obtenido de [http://www.cpc.cl/wp-content/uploads/2016/09/Resumen-Ejecutivo-Indice-de-Competitividad-Global-2016-2017\\_full.pdf](http://www.cpc.cl/wp-content/uploads/2016/09/Resumen-Ejecutivo-Indice-de-Competitividad-Global-2016-2017_full.pdf)
- Universidad ICESI. (2002). *Estudio Gerenciales: El Gobierno Corporativo en el Brasil y el papel social de las empresas*. Obtenido de [https://www.icesi.edu.co/revistas/index.php/estudios\\_gerenciales/article/view/85/83](https://www.icesi.edu.co/revistas/index.php/estudios_gerenciales/article/view/85/83)
- Wigodki, & Zuñiga. (2002). *Gobierno Coporativo en Chile después de la Ley de OPAS*. Tesis Magíster. Obtenido de [file:///C:/Users/karen/Downloads/An%C3%A1lisis-comparado-de-las-regulaciones-sobre-Gobiernos-Corporativos-en-Chile-y-otras%20\(2\).pdf](file:///C:/Users/karen/Downloads/An%C3%A1lisis-comparado-de-las-regulaciones-sobre-Gobiernos-Corporativos-en-Chile-y-otras%20(2).pdf)
- World Economic Forum. (2016-2017). *The Global Competitiveness Report*. Cologny/Geneva Switzerland. Obtenido de <https://www.weforum.org/reports/the-global-competitiveness-report-2016-2017-1>
- Zegers. (2017). Obtenido de <http://www.elmercurio.com/Inversiones/Noticias/Fondos-Mutuos/2017/04/06/Academicos-critican-norma-de-gobiernos-corporativos-de-SVS.aspx>



## ANEXOS

### ANEXO A - Homologación

[TESIS FINAL/HOMOLOGACION.xlsx](#)

Categorías							
Peru	Ecuador	Brasil	Mexico	Costa Rica	Panamá	Colombia	Chile
I. Derecho de los accionistas.	I. Derecho y trato equitativo de los accionistas.	I. Propiedad.	I. Asamblea de accionistas.	I. Accionistas.	I. Derechos de los propietarios.	I. Asamblea General de Accionistas.	I. Del funcionamiento y composicion del directorio.
II. Junta General de Accionistas.	II. Asamblea general de los accionistas.	II. Junta Directiva.	II. Consejo de administracion.	II. Junta directiva y responsabilidades de sus miembros.	II. Junta directiva.	II. Junta Directiva.	II. De la relacion entre la sociedad, los accionistas y el publico en general.
III. El Directorio y la Alta Gerencia	III. El directorio.	III. Gerencia.	III. Funcion de auditoria.	III. Empresas con emisiones de valores cotizados en bolsa.	III. Comites de la Junta Directiva.	III. Revelacion informacion financiera y no financiera.	III. De la gestion y control de riesgos.
IV. Riesgo y Cumplimiento.	IV. El control y la informacion de los estados financieros.	IV. Auditoria Independiente.	IV. Funcion de evaluaciones y composicion.	IV. Empresas familiares.	IV. Gestion.	IV. Resolucion de controversias.	IV. De la evaluacion por parte de un tercero.
V. Transparencia de la informacion.	V. Informe anual de buen gobierno corporativo.	V. Consejo fiscal.	V. Funcion de finanzas y planeacion.	V. Divulgacion de cumplimiento del codigo.	V. Auditoria externa.		
	VI. Prevision en los estatutos sociales del arbitraje como forma de arreglo de controversias.	VI. Conducta y conflicto de intereses.			VI. Empresas Familiares.		
					VII. Código de conducta y conflicto de interés.		

### ANEXO B – Ponderaciones

<b>Categoría</b>	<b>Principios</b>	<b>Ponderación</b>	<b>Prácticas</b>	<b>Ponderación</b>
Derecho y trato equitativo de los accionistas. <b>20%</b>	<b>1.</b> Igualdad de trato.	4%	Práctica 1 Práctica 2 Práctica 3	0,40% 0,40% 1,20%
	<b>2.</b> Participación de los accionistas. Una acción igual un voto	3%	Práctica 1 Práctica 2	1,20% 1,80%
	<b>3.</b> No dilución en la participación del capital	4%	Práctica 1 Práctica 2 Práctica 3	1,60% 1,20% 1,20%
	<b>4.</b> Información y comunicación a los accionistas	3%	Práctica 1 Práctica 2 Práctica 3	0,60% 0,60% 1,80%
	<b>5.</b> Participación en dividendos de la sociedad	3%	Práctica 1 Práctica 2 Práctica 3	1,20% 0,90% 0,90%
	<b>6.</b> Cambio o toma de control	3%	Práctica 1 Práctica 2	1,20% 1,80%
	<b>7.</b> Arbitraje para la solución de controversias	2%	Práctica 1 Práctica 2 Práctica 3	0,80% 0,60% 0,60%

Asamblea General de Accionistas <b>15%</b>	<b>8.</b> Función y competencia	3%	Práctica 1 Práctica 2	1,20% 1,80%
	<b>9.</b> Reglamento de la Asamblea General de Accionistas	2%	Práctica 1 Práctica 2	0,80% 1,20%
	<b>10.</b> Mecanismo de convocatoria	2%	Práctica 1 Práctica 2	0,80% 1,20%
	<b>11.</b> Propuestas de puntos de agendas	2%	Práctica 1 Práctica 2 Práctica 3	0,80% 0,60% 0,60%
	<b>12.</b> Procedimiento para el ejercicio del voto	2%	Práctica 1 Práctica 2 Práctica 3 Práctica 4	0,40% 0,40% 0,60% 0,60%
	<b>13.</b> Delegación del voto	2%	Práctica 1 Práctica 2 Práctica 3	0,80% 0,60% 0,60%
	<b>14.</b> Seguimiento de acuerdo de la asamblea general de accionistas	2%	Práctica 1 Práctica 2 Práctica 3	0,80% 0,60% 0,60%

Funcionamiento, composición	<b>15.</b> Composición del Directorio	4%	Práctica 1 Práctica 2	1,60% 1,20%
-----------------------------	---------------------------------------	----	--------------------------	----------------



Directorio y Alta Gerencia <b>40%</b>			Práctica 3	1,20%
	<b>16. Funciones del Directorio</b>	4%	Práctica 1 Práctica 2	1,60% 2,40%
	<b>17. Deberes y derechos de los miembros del Directorio</b>	4%	Práctica 1 Práctica 2 Práctica 3 Práctica 4	1,60% 0,80% 0,80% 0,80%
	<b>18. Reglamento del Directorio</b>	4%	Práctica 1 Práctica 2	1,60% 2,40%
	<b>19. Directores independientes</b>	4%	Práctica 1 Práctica 2 Práctica 3 Práctica 4	1,60% 0,80% 0,80% 0,80%
	<b>20. Operatividad del Directorio</b>	4%	Práctica 1 Práctica 2 Práctica 3 Práctica 4	1,60% 0,80% 0,80% 0,80%
	<b>21. Comités especiales</b>	4%	Práctica 1 Práctica 2 Práctica 3	1,60% 1,20% 1,20%
	<b>22. Código de ética y conflicto de interés</b>	4%	Práctica 1 Práctica 2 Práctica 3 Práctica 4	1,60% 0,80% 0,80% 0,80%
	<b>23. Operaciones con partes vinculadas</b>	4%	Práctica 1 Práctica 2	1,60% 2,40%
	<b>24. Funciones de la Alta Gerencia</b>	4%	Práctica 1 Práctica 2	1,60% 2,40%

Control de riesgo y cumplimiento <b>10%</b>	<b>25. Entorno del sistema de gestión de riesgos</b>	4%	Práctica 1 Práctica 2 Práctica 3 Práctica 4	0,80% 0,80% 1,20% 1,20%
	<b>26. Auditoria Interna</b>	3%	Práctica 1 Práctica 2 Práctica 3	1,20% 0,90% 0,90%
	<b>27. Auditoria Externa</b>	3%	Práctica 1 Práctica 2 Práctica 3 Práctica 4	0,60% 0,60% 0,90% 0,90%

Transparencia de la información	<b>28. Políticas de Información</b>	4%	Práctica 1 Práctica 2	1,60% 2,40%
---------------------------------	-------------------------------------	----	--------------------------	----------------

<b>15%</b>				
	<b>29.</b> Estados financieros y memoria anual	4%	Práctica 1 Práctica 2 Práctica 3	1,60% 1,20% 1,20%
	<b>30.</b> Información sobre estructura accionaria y acuerdo entre accionistas	3%	Práctica 1 Práctica 2 Práctica 3	1,20% 0,90% 0,90%
	<b>31.</b> Informe de gobierno corporativo	4%	Práctica 1 Práctica 2	1,60% 2,40%

## **ANEXO C**

[TESIS FINAL\NUEVO MODELO APLICADO.xlsx](#)