

## **Adopción de las Políticas y Prácticas de Gobiernos Corporativos en las Empresas Chilenas**

### **Adoption of Policies and Practices of Corporate Governance in the Chilean Companies**

Hugo Moraga Flores  
Maruzzella Rossi Undurraga  
José Navarrete Oyarce

#### INFORMACIÓN

Recepción: 18-08-2015

Aceptado : 20-10-2015

Publicado : 30-12-2015

#### **RESUMEN**

La investigación pretende determinar el grado de adopción y homogeneidad de las prácticas de Gobiernos Corporativos implementadas por las empresas chilenas inscritas en la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS). El análisis se realiza a través de la Norma de Carácter General 341 que es requerida por la SVS a las sociedades anónimas abiertas, a través de su primera divulgación difundida en el año 2014, la investigación se aplicó a todas las empresas inscritas en la SVS, de las cuales se obtuvo la información para 222 empresas que contestaron el cuestionario.

Entre los resultados que más destacan es la baja adopción de dichas prácticas de gobiernos corporativos, por parte de las empresas inscritas, la cual llegó en promedio a un 57%, además se estableció un alto grado de homogeneidad entre cada uno de los grupos, considerando que estas empresas, por ser instituciones que transan sus acciones en forma pública a través de la bolsa de comercio, están obligadas a mostrar un mayor grado de transparencia y buenas prácticas, para poder atraer a los inversionistas.

Finalmente, pudimos concluir que el grado de adopción entre subsectores económicos es bastante homogéneo y que este grado de homogeneidad aumenta al momento de reagruparlos en tres grandes sectores económicos, pero es negativo considerando el bajo grado de adopción lo que valida otras investigaciones realizadas por autores como Santiago et al (2009).

**Palabras clave:** Gobiernos Corporativos, RSE, SVS.

**ABSTRACT**

This paper aims to determine the degree of adoption and homogeneity of Corporate Governance practices implemented by Chilean firms registered with the Superintendency of Securities and Insurance ( SVS ). The analysis is performed through the General Regulation 341 which is required by the SVS to open corporations, through its first disclosure disseminated in 2014, research on all companies registered was applied to the SVS , of which the information for 222 companies that answered the questionnaire was obtained.

Among the results that stand out is the low adoption of such practices of corporate governance, by registered companies, which reached an average of 57%, plus a high degree of homogeneity between each of the groups are set, considering these companies, being institutions that trade their shares publicly through the stock exchange are required to show a greater degree of transparency and best practices in order to attract investors.

Finally, we concluded that the degree of adoption between economic subsectors is fairly homogeneous and that this degree of homogeneity increases when regroup into three main economic sectors , but is negative considering the low level of adoption which validates other research by authors like Santiago et al (2009 )

**Keywords:** corporate governance, Corporate social responsibility

## INTRODUCCIÓN

En este mercado cada vez más competitivo, los estándares de normalización y estandarización internacional se han aplicado a diversos rubros, procesos y sistemas en las economías de los países, y muchas veces lo que se emite como una norma de adopción voluntaria se establece como de adopción “socialmente” obligatoria, lo que significa que puede dejar a una empresa fuera de mercado o simplemente obsoleta, de no ser adoptada, así es como hemos visto el éxito de las normas ISO y otros estándares como Gobiernos Corporativos, RSE incluso IFRS<sup>1</sup>. La creciente globalización e internacionalización de los negocios requiere transitar, cada vez más, hacia la homologación de reglas y la adopción de estándares comunes, de tal forma de poder mantener los niveles de competencia entre los mercados de capitales y entregar los apropiados controles a inversionistas globales cada vez más involucrados en estos mercados (García, 2014)

Desde hace varios años, como tipo de tendencia, los inversionistas han comenzado a invertir en empresas ubicadas en economías emergentes. Dentro de las economías emergentes se encuentra Latinoamérica, en la que países como Brasil, Colombia, Chile y México han sido receptores de importantes sumas de capitales extranjeros (Santiago et al, 2009). De esta manera, como respuesta a los requerimientos de mayor información y transparencia por parte de los inversionistas a nivel global, en muchos casos han sido las propias bolsas de comercio de distintas partes del mundo las que han tomado las iniciativas de elevar los estándares de las prácticas de gobierno corporativo de las sociedades listadas. Debido a esta situación, la SVS fue quien promovió la regulación de los Gobiernos Corporativos, como una medida para proveer información y seguridad a los accionistas respecto de políticas y prácticas, especialmente a través de la emisión de la Norma de Carácter General Número 341 sobre difusión de información respecto de estándares de Gobierno Corporativo (en adelante “NCG 341”), que obliga a las sociedades anónimas abiertas a comunicar sus prácticas de Gobierno Corporativo.

---

<sup>1</sup> Normativa Internacional de Información Financiera por sus siglas en inglés International Financial Reporting Estándar (IFRS)

## **REVISIÓN DE LITERATURA RELACIONADA**

### **Gobiernos Corporativos y su implementación en Chile**

Hoy en día existen muchas definiciones de gobiernos corporativos, sin embargo, el concepto en Chile y el mundo es relativamente nuevo (Núñez, 2003).

Dependiendo del punto de vista con que se enfrente la definición de gobierno corporativo de las compañías, pueden tener distintas acepciones. Desde una perspectiva económica, generalmente se entiende por gobierno corporativo a la defensa de los intereses de los accionistas (García, 2014)

OCDE (2004) ofrece una definición más amplia: “El gobierno corporativo es el sistema por medio del cual una organización es dirigida y controlada. La estructura de gobierno corporativo indica en forma explícita la distribución de derechos y responsabilidades entre los diferentes participantes de la empresa, como el directorio, la gerencia, los accionistas y otros interesados (*stakeholders*) y detalla las reglas y procedimientos para la toma de decisiones sobre los temas corporativos. También provee la estructura a través de la cual se determinan los objetivos de la compañía y se asignan los objetivos perseguidos”.

La regulación de las sociedades anónimas y su interacción con el mercado de capitales, se encuentra contenida, principalmente, en la Ley de Sociedades Anónimas (Ley 18.046) y la Ley del Mercado de Valores (Ley 18.045). Ambas leyes fueron aprobadas en 1981 en una reforma que formó parte de un giro institucional del país hacia una economía basada en el libre mercado, mediante modificaciones estructurales al régimen del trabajo, el dinero y el mercado de capitales. El objetivo de esta reforma era desarrollar los principios de libertad económica y Estado subsidiario en el contexto de las sociedades anónimas (Lefort, 2003).

En Chile, los gobiernos corporativos comienzan a tener presencia a fines de los años 90, luego del caso “Chispas” (que dice relación con la venta del control de un grupo de sociedades en que los accionistas controladores vendieron sus acciones con una diferencia de precio superior al 1000% respecto del resto de los accionistas), haciendo que en diciembre de 2002 sea dictada en Chile la nueva Ley Número 19.705, que regula las ofertas públicas de adquisición de acciones y establece régimen de gobiernos corporativos, también conocida como “Ley de Opas”, que introdujo modificaciones a la regulación del mercado de valores y de las

sociedades anónimas, siendo la primera ley en tener por objetivo directo la mejora del Gobierno Corporativo al proponerse “perfeccionar el régimen jurídico de administración de las sociedades anónimas abiertas” con el objeto de otorgar mayor protección a los accionistas minoritarios. (Zeguers y Consiglio, 2013)

Posteriormente, en el año 2009, se emitió la Ley de Gobiernos Corporativos (Ley 20382) que introdujo perfeccionamientos a la Ley de Sociedades Anónimas y a la Ley de Mercado de Valores en materias de transparencia y fortalecimiento de los accionistas. Esta ley significó un cambio muy positivo para el país en términos de gobernanza puesto que promovía el alineamiento de intereses y disminuía la probabilidad de que los administradores no protegiesen debidamente los intereses de los accionistas, lo cual sin duda alguna incrementaba la credibilidad y la confianza en el mercado, catalogando a Chile finalmente como uno de los países que tiene mejores prácticas en América Latina, no obstante que aún son necesarias varias reformas respecto al tema. (Leiva, 2009). En 2012 la SVS aclaró a través de oficio circular 24 los requisitos establecidos en la Ley 20.382, interpretando que los directorios deben entregar una fundamentación de las razones, más allá del precio del servicio, por las cuales proponen ciertas empresas de auditoría externa a la junta de accionistas, de tal forma que ésta última cuente con toda la información necesaria para elegir a la empresa de auditoría. (Cabedo y Pérez, 2005).

#### **Norma de Carácter General N° 341 emitida por la SVS.**

La Superintendencia de Valores y Seguros dictó el día 29 de noviembre del 2012, la Norma de Carácter General N°341 que establece las normas para la difusión de información respecto de los estándares de gobierno corporativo adoptados por las sociedades anónimas abiertas, las cuales respondieron la encuesta en forma dicotómica con un SI o un NO; el SI implica que la sociedad está adoptando la práctica, en cambio el NO significa que la empresa no adopta la práctica o bien cuenta con una práctica distinta a la indicada por la norma, además la norma exige una explicación breve si la respuesta es afirmativa o negativa. Además el cuestionario cuenta con un ítem, en el cual la empresa debe escribir otras prácticas que la sociedad adopta, referente a lo que se pregunta.

El objetivo principal de esta normativa es proveer al mercado más y mejor información respecto de las políticas y prácticas de gobierno corporativo con que cuentan las sociedades

anónimas abiertas, permitiendo a los diversos actores del mercado conocer y evaluar cómo dichas sociedades están abordando distintos aspectos relacionados con:

- i) El funcionamiento del directorio,
- ii) La relación entre la sociedad, los accionistas y el público en general,
- iii) La sustitución y compensación de los ejecutivos principales, y
- iv) Las políticas y procedimientos de control interno y gestión de riesgos aplicados en la sociedad. Adicionalmente,
- v) la norma permite que las sociedades informen otras prácticas de gobierno corporativo que hayan sido adoptadas por ellas y que no se encuentren contenidas en la norma.

El alcance de esta normativa, la aplicación de las prácticas o principios contenidos en la norma es voluntaria para las sociedades anónimas abiertas, pero la respuesta de su cuestionario es obligatoria. Las sociedades deben dar a conocer sus respuestas al mercado anualmente, mediante el envío de la encuesta a la Superintendencia y a las bolsas de valores del país, y adicionalmente, publicar dicha información en su página web.

Para estos efectos la NCG 341 siguiendo el concepto de “Cumpla o Explique” establece que el 31 de marzo de cada año las sociedades abiertas deberán enviar a la SVS y las Bolsas de Valores el formulario diseñado por dicha entidad, que se encuentra contenido en la misma norma como Anexo que contiene prácticas de gobierno corporativo. Las empresas deben informar en él, si al 31 de diciembre del año anterior han adoptado o no prácticas sobre: (a) funcionamiento del directorio; (b) la relación de la sociedad, los accionistas y el público en general; (c) sustitución y compensación de los ejecutivos principales; (d) definición, implementación y supervisión de políticas y procedimientos de control interno y gestión de riesgo de la empresa; (e) otras prácticas adoptadas por la sociedad que no estén referidas en las materias antes señaladas. Es necesario aclarar que respecto de cada una de estas prácticas generales se establecen prácticas más específicas. Independientemente de si la práctica ha sido o no adoptada por la empresa, se deberá explicar en el referido formulario las razones para ello o la forma en que ha sido implementada. La obligación que impone la NCG 341 a las sociedades anónimas es informar si han o no adoptado las prácticas definidas por la SVS, explicar la manera en qué se han implementado, o bien, justificar las razones que justifiquen por qué no han sido adoptadas por la empresa. (Zeguers y Consiglio, 2013)

## FORMULACIÓN DE OBJETIVOS

### Objetivo General

- Determinar el grado de adopción y homogeneidad de las prácticas de Gobiernos Corporativos implementadas por las empresas chilenas inscritas en la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS) considerando el cumplimiento de la Norma de Carácter General 341.

### Objetivos específicos

1. Determinar el grado de adopción de los gobiernos corporativos en las empresas chilenas, a través de la NCG 341
2. Determinar la homogeneidad en la adopción de las prácticas de Gobiernos Corporativos entre diferentes sectores económicos.
3. Determinar los sectores y subsectores con mayor grado de adopción de las practicas de gobiernos corporativos, divulgadas a través de la NCG 341

### Formulación de Hipótesis

Las hipótesis que motivan la realización de este trabajo son las siguientes

**H<sub>1</sub>:** Existe homogeneidad en el grado de adopción referente a las prácticas de Gobiernos Corporativos, entre empresas de diferentes sectores económicos.

**H<sub>2</sub>:** Existen diferencias significativas en el grado de adopción de las practicas de Gobiernos Corporativos entre empresas de diferentes sectores económicos.

## METODO DE LA INVESTIGACIÓN

Esta investigación se ha realizado con el total de las empresas que respondieron el cuestionario propuesto por la NCG 341, obteniendo 222 cuestionarios, todas estas empresas son sociedades anónimas abiertas, las cuales estaban obligadas a responder dicho formulario.

Los cuestionarios reúnen la información de las empresas chilenas para el año 2013, estos se descargaron de la página de la SVS, en la sección de “Prácticas de Gobierno Corporativo” de cada una de las empresas, y se tabuló en planilla Excel, para luego ser traspasada al programa

estadístico SPSS v21, se debe considerar que el formulario contiene respuestas dicotómicas SI o NO, a las cuales se les asignaron los valores uno (1) para la respuesta SI y cero (0) para la respuesta NO, además de resumir las respuestas escritas referidas a la aplicación de “otras prácticas”, ubicadas al final de cada sección.

Además de los datos obtenidos de los cuestionarios se agregó información referente al sector y subsector de pertenencia de cada una de las empresas, para realizar las comparaciones y pruebas de homogeneidad y relación entre cada uno de los grupos.

En cuanto a las herramientas utilizadas, estos fueron pruebas de normalidad (Shapiro-Wilk) para posteriormente aplicar las pruebas de U de Mann-Whitney y Wilcoxon.

Posteriormente, se reagruparon por sectores económicos para medir el grado de homogeneidad entre sectores a través de prueba estadísticas, de esta forma se examinaron y dieron respuesta a nuestras hipótesis, logrando también dar continuidad a investigaciones previas sobre el tema que buscaban herramientas de análisis y comparación en torno a la transparencia y el buen gobierno (Díaz, 2007)

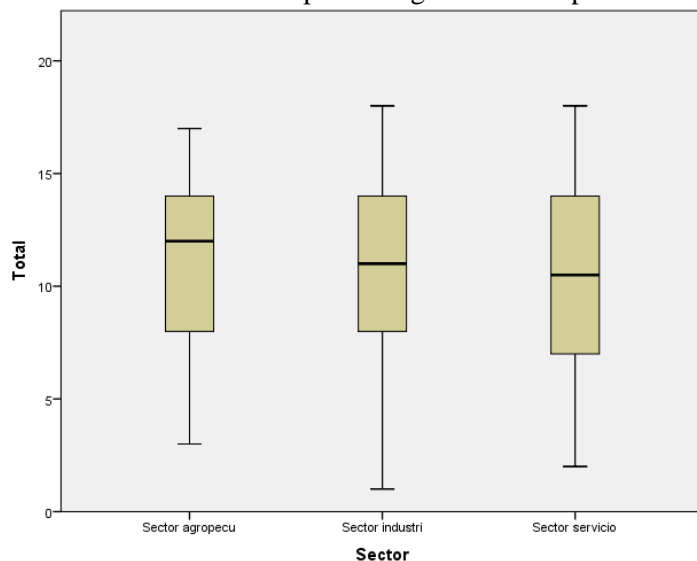
## **EXPOSICIÓN DE RESULTADOS**

### **Homogeneidad en la adopción de gobiernos corporativos**

En el gráfico Box Plot n°01, nos permite visualizar el grado de homogeneidad por sector industrial, lo que a simple vista muestra un alto grado de homogeneidad en cada uno de los sectores industriales, pero con una mayor simetría en el sector industrial, lo anterior valida que estamos ante variables con una dispersión similar en sus distribuciones.



Gráfico n°01: Adopción de gobiernos corporativos



Posteriormente realizamos pruebas de normalidad, para la muestra y de acuerdo al número de casos, examinamos Shapiro-Wilk, la cual nos entrega que dos de los grupos tienen una significancia menor 0,05 lo que nos indica que estos dos grupos no tienen normalidad por lo cual aplicaremos una prueba no paramétrica.

#### Pruebas de normalidad

	Sector	Shapiro-Wilk		
		W	df	sig.
Total	Sector a	,928	32	,034
	Sector i	,973	85	,076
	Sector s	,972	102	,031

Para establecer si existen diferencias significativas entre cada uno de los grupos, se realizó la prueba estadística U de Mann-Whitney, la que arroja en todos los casos que tiene un mayor grado de significancia por lo cual no se rechaza la Hipótesis nula, lo que establece que no existen diferencias significativas entre cada uno de los grupos

**Estadísticos de contraste <sup>A</sup>**

	Total
U de Mann-Whitney	1457,500
W de Wilcoxon	6710,500
Z	-,913
Sig. asintót. (bilateral)	,361

a. Variable de agrupación: Sector Numero

**Estadísticos de contraste <sup>a</sup>**

	Total
U de Mann-Whitney	1209,500
W de Wilcoxon	4864,500
Z	-,923
Sig. asintót. (bilateral)	,356

a. Variable de agrupación: Sector Numero

**Estadísticos de contraste <sup>a</sup>**

	Total
U de Mann-Whitney	4301,500
W de Wilcoxon	9554,500
Z	-,091
Sig. asintót. (bilateral)	,927

a. Variable de agrupación: Sector Numero

**Grado de Adopción por subsectores económicos**

En la Tabla N°1 podemos observar el porcentaje de empresas que respondió afirmativamente las preguntas referidas a las políticas y prácticas de gobierno corporativos, adoptadas por las sociedades anónimas abiertas que exigen las diferentes secciones que contiene la NCG 341.

En lo que corresponde a la **sección I** referente al “funcionamiento del directorio” del total de empresas, un promedio del 58% respondió afirmativamente, en relación a la **sección II** referente a la relación entre la sociedad, los accionistas y el público en general, que cuenta con 6 preguntas, sólo un 48% respondió afirmativamente, convirtiéndose en la sección con un menor grado de adopción. La **sección III** referida a la sustitución y compensación de los ejecutivos principales, cuenta con dos preguntas, las cuales muestran un grado de adopción en promedio del 61% por último la **sección IV** que se refiere a las políticas y procedimientos de control interno y gestión de riesgos aplicados en la sociedad, consta de 4 preguntas las cuales muestran un grado de adopción del 61%. Estas dos últimas secciones son las que muestran un mayor grado de adopción promedio, en comparación a las dos secciones anteriores.

Por último, la tabla muestra el grado de adopción general de las 222 empresas consideradas en la investigación, el cual alcanza a un conservador 57%.

En los gráficos n°01 y n°02 se realiza un detalle por subsectores, en el primero se muestran los resultados de los 15 subsectores definidos por la SVS en las cuatro secciones de la norma, y en el segundo gráfico se totaliza el promedio de adopción por subsectores.

Tabla N°1: Adopción de gobiernos corporativos por subsectores

Sector	Nombre subsector	Cantidad	Grado	Grado	Grado	Grado	Grado
			Adopción Sección I	Adopción Sección II	Adopción Sección III	Adopción Sección IV	Adopción por sector
Sector 1	Act. inmobiliarias, empresariales y de alquiler	9	62%	52%	67%	58%	60%
Sector 2	Administración pública y defensa	5	80%	67%	80%	100%	82%
Sector 3	Agricultura, ganadería, caza y silvicultura	14	63%	52%	86%	70%	68%
Sector 4	Comercio al por mayor o menor	14	67%	48%	61%	64%	60%
Sector 5	Construcción	9	51%	48%	33%	56%	47%
Sector 6	Explotación de minas y canteras	8	59%	35%	50%	41%	46%
Sector 7	Hoteles y restaurantes	2	43%	50%	50%	38%	45%
Sector 8	Industrias manufactureras metálicas	10	51%	48%	90%	63%	63%
Sector 9	Industrias manufactureras no metálicas	39	55%	46%	64%	60%	56%
Sector 10	Intermediación financiera	21	46%	29%	38%	45%	40%
Sector 11	Otras actividades de servicios	24	56%	35%	33%	42%	41%
Sector 12	Pesca	10	59%	58%	50%	68%	59%
Sector 13	Servicios sociales y de salud	12	77%	54%	67%	75%	68%
Sector 14	Suministro de Electricidad, Gas y Agua	32	51%	42%	80%	75%	62%
Sector 15	Transporte, almac. y comunicaciones	13	56%	50%	73%	65%	61%
<b>Total general</b>		<b>222</b>	<b>58%</b>	<b>48%</b>	<b>61%</b>	<b>61%</b>	<b>57%</b>

Fuente propia

**Contraste Hipótesis H<sub>1</sub>:** *Existe homogeneidad en el grado de adopción referente a las prácticas de Gobiernos Corporativos, entre empresas de diferentes sectores económicos.*

De acuerdo a los resultados expuestos en la sección anterior, que considera el gráfico box plot n°1 y la tabla N°01 con el promedio simple de todos los subsectores económicos, y los datos estadísticos base que se resumen en la tabla n° 02, podemos determinar la homogeneidad, la cual en una escala de 1 a 100 es equivalente a 57 (representada por el 57% en el cuadro), nuestra desviación estándar es de 11,48 lo cual nos indica un grado de homogeneidad alto para el grupo muestral, el cual se ve incrementado si eliminamos los *outliers* correspondiente al más alto, que para la muestra es el sector 2 y el más bajo que para el caso es el sector 10, con esto pequeña modificación la desviación estándar baja a 8,85 representando un mayor grado de homogeneidad.

Tabla N°02: Grado de adopción y homogeneidad por sector económico.

Sector	Detalle	MEN	MOT	M	CV
Grupo I	Agropecuario	46%	68%	58%	18,76
Grupo II	Industrial	47%	63%	57%	12,89
Grupo III	Servicios	40%	68%	57%	25,21

**Contraste Hipótesis H<sub>2</sub>:** *Existen diferencias significativas en el grado de adopción de las prácticas de Gobiernos Corporativos entre empresas de diferentes sectores económicos.*

A través de la prueba estadística U de Mann-Whitney hemos podido establecer que no existen diferencias significativas entre cada uno de los grupos conformados por los diferentes sectores económicos a los cuales pertenecen las empresas de nuestra muestra.

## **CONCLUSIONES**

Por medio de esta investigación hemos aplicado una metodología que nos permite analizar el grado de adopción y homogeneidad en la implementación de las prácticas de gobiernos corporativos de las empresas chilenas.

Podemos concluir que la NCG 341 mejora la información que reportan las sociedades anónimas abiertas del mercado local en materias de gobierno corporativo, e incorpora la difusión de prácticas relacionadas con responsabilidad social y desarrollo sostenible, todo a través de este cuestionario que se debe responder en forma objetiva y detallada.

Si bien los gobiernos corporativos son de adopción voluntaria, la NCG 341 es obligatoria de responder para las instituciones de la SVS, por lo cual la información contenida en este cuestionario es objetiva y fiable.

En relación a los resultados de la investigación y de las hipótesis que nos planteamos podemos concluir primeramente que el grado de adopción de los gobiernos corporativos en las empresas chilenas es bajo considerando que el grado de adopción de los gobiernos corporativos llega a un 57% en las 222 principales empresas del país que cotizan sus acciones en la bolsa y que debieran dar un ejemplo de adopción en relación a este tipo de práctica. Lo anterior propone un desafío a la SVS en relación a motivar a estas empresas a mejorar la adopción en los próximos años.

Además, podemos concluir que existe una similitud entre cada uno de los tres sectores económicos que componen la muestra, lo que a la luz del bajo grado de adopción general que mantienen estos sectores, revela que el grado de adopción de las prácticas de gobiernos corporativos es bajo y similar entre todos los sectores económicos que componen las empresas inscritas en la SVS, validando estudios anteriores de otros investigadores como Santiago et al (2009).

## **BIBLIOGRAFÍAS**

Cabedo, J. L. G., & Pérez, T. A. (2005). e-gobierno corporativa y transparencia informativa en las sociedades cotizadas españolas: un estudio empírico. Monografías No8.

Díaz, P. A. (2007). Un índice de transparencia financiero-contable para las empresas chilenas. CAPIC REVIEW, (5), 1.

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

Lefort, Fernando. (2003). GOBIERNO CORPORATIVO: ¿QUE ES? Y ¿COMO ANDAMOS POR CASA?. Cuadernos de economía, 40(120), 207-237. Recuperado en 21 de junio de 2015, de <http://www.scielo.cl/scielo.php?>

Leiva, P. (2009). Los Gobiernos Corporativos de las Empresas Públicas en Chile. Concepción - Chile: Universidad Andrés Bello.

Matías Zeguers, Josefina Consiglio. (2013). Gobierno Corporativo en Latinoamérica: Un análisis comparativo entre Brasil, Chile Colombia y México. Investigaciones y publicaciones.

Núñez, G. (2003). La responsabilidad social corporativa en un marco de desarrollo sostenible (Vol. 72). United Nations Publications.

OCDE. (2004). Principios de Gobiernos Corporativos de la OCDE. París Francia: Ministerio de Economía y Hacienda Secretaría General Técnica.

Santiago Castro, M., Brown, C. J., & Báez-Díaz, A. (2009). Prácticas de gobierno corporativo en América Latina. Academia. Revista latinoamericana de administración, (43), 26-40.