

# Transparencia Corporativa

Reporte 2014





## TABLA DE CONTENIDOS

|   |    |
|---|----|
| PRESENTACIÓN .....                                  | 5  |
| RESUMEN EJECUTIVO .....                             | 6  |
| 1. INTRODUCCIÓN .....                               | 8  |
| 2. MARCO TEÓRICO Y METODOLOGÍA .....                | 9  |
| 3. BENCHMARKING GLOBAL .....                        | 10 |
| 4. SOCIEDADES ANÓNIMAS ABIERTAS .....               | 12 |
| 4.1 Medición 2014 .....                             | 12 |
| 4.2 Criterios de Selección .....                    | 12 |
| 4.3 Resultados 2014.....                            | 13 |
| 4.4 Ranking 2014.....                               | 16 |
| 4.5 Buenas Prácticas y Desafíos .....               | 21 |
| 4.6 Sociedades de Inversión .....                   | 21 |
| 4.7 Síntesis .....                                  | 22 |
| 5. EMPRESAS DEL SECTOR ESTATAL .....                | 23 |
| 5.1 Criterios de Selección.....                     | 23 |
| 5.2 Medición 2014.....                              | 24 |
| 5.3 Resultados Generales 2014 para las ESE.....     | 24 |
| 5.4 Ranking 2014 en las ESE .....                   | 27 |
| 5.5 Retroceso Aparente 2014 .....                   | 29 |
| 5.6 Buenas Prácticas y Desafíos.....                | 30 |
| 5.7 Síntesis .....                                  | 32 |
| 6. RESPALDO Y ACTUALIZACIÓN .....                   | 33 |
| 7. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES .....             | 34 |
| ANEXOS.....   | 37 |
| Compañías Globales 2014 .....                       | 37 |
| Bibliografía para Empresas del Sector Estatal ..... | 38 |
| Bibliografía para S.A. Abiertas.....                | 39 |

SEPTIEMBRE 2014

---

## COMITÉ EDITORIAL

---

|                           |                           |
|---------------------------|---------------------------|
| <b>Carolina Mardones</b>  | <b>UDD</b>                |
| <b>Mariana Merino</b>     | <b>UDD</b>                |
| <b>Alberto Precht</b>     | <b>Chile Transparente</b> |
| <b>Alejandro Cerda</b>    | <b>KPMG</b>               |
| <b>Alejandro Espinosa</b> | <b>KPMG</b>               |
| <b>Paola Piña</b>         | <b>KPMG</b>               |
| <b>Rodrigo Díaz</b>       | <b>I<sup>d</sup>N</b>     |

---

## EQUIPO I<sup>d</sup>N

---

|                           |                        |
|---------------------------|------------------------|
| <b>Rodrigo Díaz</b>       | <b>Director</b>        |
| <b>Ricardo de la Vega</b> | <b>Editor General</b>  |
| <b>Paulina Vásquez</b>    | <b>Analista Senior</b> |
| <b>Verónica Silva</b>     | <b>Analista</b>        |
| <b>Matías Toro</b>        | <b>Analista</b>        |

## PRESENTACIÓN

Motivados por incentivar la transparencia como un valor fundamental en nuestra sociedad, pero especialmente en el sector empresarial, la Facultad de Comunicaciones de la Universidad del Desarrollo, KPMG y Chile Transparente presentan la quinta versión del Reporte de Transparencia Corporativa realizado por la consultora Inteligencia de Negocios.

El trabajo indaga sobre la divulgación de contenidos relevantes hacia el público, la autoridad y los inversionistas, por parte de las empresas del sector estatal y de los emisores de acciones en nuestra plaza bursátil, a través de su plataforma corporativa on-line.

En esta edición se da cuenta del avance que ha tenido la transparencia corporativa en el ámbito empresarial, el que hasta ahora muestra progresos muy favorables en el segmento de las empresas privadas, mientras las empresas del Estado mantienen sus desafíos para sumar más empresas en el grupo de mejores prácticas.

Como lo que no se mide no se gestiona, con esta iniciativa creemos estar contribuyendo a promover e instalar definitivamente la transparencia como un valor relevante en el mundo empresarial.

Chile Transparente  
IdN Inteligencia de Negocios  
KPMG  
Facultad de Comunicaciones UDD

## RESUMEN EJECUTIVO

En el año 2013, 22 sociedades anónimas abiertas del IGPA alcanzaron un nivel de transparencia corporativa comparable con el exhibido por algunas de las más prestigiosas compañías globales con presencia en las más importantes plazas bursátiles del mundo. Pues bien, este año ese número ha aumentado a 34, lo que significa un nuevo avance [+54%] en esta materia. Este resultado es doblemente meritorio, ya que el avance ocurre ante una mayor exigencia de contenidos respecto de la medición de 2013 [+7,5%].

Las empresas abiertas con mejores resultados este año fueron Banco Santander, Bci, LAN, Masisa y Enersis, todas con más de 80 puntos. Además, observamos que 29 compañías obtuvieron un indicador entre 79,9 y 60,6 puntos. En total, de las 91 empresas del IGPA analizadas, 71 mejoraron su indicador [78%].

Un elemento central de esta mejora, es el hecho de que cada vez más compañías están elaborando Reportes de Sostenibilidad, los cuales incorporan una gran cantidad de información corporativa relevante para los grupos de interés.

Pero quizás lo más destacado sea la constatación de una mayor cultura empresarial pro-transparencia, la que no sólo considera este valor importante para ellas, sino también para toda la sociedad.

Por su parte, las empresas del sector estatal [ESE] muestran un retroceso aparente en sus indicadores de transparencia, debido a la mayor exigencia de contenidos indagados este año [de 79 a 101, +28%], de modo que si se hace el ajuste metodológico correspondiente, las ESE avanzaron levemente en 2014: +0,4 puntos en el valor promedio [pero con reducciones en los valores mínimos y máximos]. A diferencia del sector privado, que a pesar de la mayor exigencia de contenidos aumenta su nivel de transparencia, la falta de novedades en el Ranking de las ESE devela un cierto estancamiento y la vigencia de los desafíos antes detectados en la generación de contenidos, en especial, en cuanto a sostenibilidad e interés del contribuyente.

En resumen, el sector privado ha adquirido un liderazgo en materia de transparencia corporativa, por sobre el sector público.

Llama la atención que en el sector público se haya mantenido inalterada la composición y el número de

ESE que han alcanzado el estándar global de transparencia corporativa. Las seis empresas estatales que han logrado el umbral estadístico requerido para ello en las tres mediciones efectuadas hasta ahora son Codelco, ENAP, Zofri, BancoEstado, Metro y Enami<sup>1</sup>. Ninguna nueva empresa del sector estatal se ha sumado a este segmento y actualmente sólo dos compañías [EFE y Empresa Portuaria Antofagasta] aparecen con posibilidades de incorporarse en el corto plazo. En este sentido, el desafío para las ESE es homologar las buenas prácticas de algunas de sus empresas más emblemáticas y seguir avanzando hacia una cultura de rendición de cuentas en línea con las nuevas exigencias ciudadanas.

En cuanto a las recomendaciones que se pueden hacer a partir de este estudio, conviene hacer distinción entre el sector privado y el público.

Para las sociedades anónimas abiertas, las recomendaciones se pueden dividir en dos. La primera apunta a impulsar al pequeño grupo de empresas, que son parte del IPSA -y que aún no han alcanzado el estándar internacional- a lograr ese estatus. Constituiría un gran avance para el país que todas las firmas del IPSA presentaran un indicador de transparencia corporativa superior a 60,6 puntos. La segunda recomendación se refiere a las oportunidades que se encuentran en la generación de contenidos referidos a sostenibilidad, servicios para los inversionistas y gobiernos corporativos.

Para las empresas del sector estatal el desafío mayor consiste en incorporar nuevas empresas al grupo que alcanza el estándar internacional de transparencia corporativa.

El otro desafío lo tiene el SEP, en cuanto a brindar un mayor apoyo a las empresas del sector estatal de menor tamaño, para que puedan —efectivamente— elevar sus grados de transparencia y contacto con la ciudadanía. De hecho, el SEP ha desarrollado un nuevo capítulo sobre transparencia en su Guía de Gobiernos Corporativos para que las ESE puedan profundizar en esta materia.

Si consideramos más actores de la economía nacional, es importante tener presente que la creación de un Índice de Sustentabilidad por parte

<sup>1</sup> De estas sólo Codelco tiene un puntaje superior a 80 en 2014.

de la Bolsa de Comercio de Santiago podría alentar a muchos emisores de acciones a generar más información. Pero todo depende de qué tan inclusiva y participativa sea la metodología del índice sostenible, ya que si ésta incorpora -por ejemplo- sólo al 10% de mayor puntaje, podría desincentivar a las empresas que no califiquen a avanzar en mayores grados de transparencia.

Finalmente, cabe señalar que este documento se enmarca dentro de la iniciativa de promoción de difusión de la información como valor social. Su objetivo específico es promover la transparencia como valor al interior de las empresas de nuestro país. Ahora bien, la opinión pública suele asociar transparencia con honestidad, pero no hay que

olvidar que transparencia implica acceso a la información y no se debe confundir con veracidad o rectitud. En este sentido, el Reporte de Transparencia Corporativa 2014 señala -por decirlo en sentido figurado- la cantidad de puertas y ventanas que las empresas tienen abiertas hacia la comunidad, de modo que las personas puedan observar y verificar que su comportamiento se enmarca dentro de la ética y buenas prácticas de negocios. Pero es a la opinión pública a la que corresponde formarse un juicio sobre éstas. La labor de este reporte es sólo cuantificar la disponibilidad de información corporativa puesta al alcance de la ciudadanía, los inversionistas y la autoridad.

# 1. INTRODUCCIÓN

En 2013, 22 sociedades anónimas abiertas del IGPA alcanzaron un nivel de Transparencia Corporativa comparable con el que exhiben algunas de las más prestigiosas compañías globales con presencia en las más importantes plazas bursátiles del mundo.

Esta fue una gran noticia, ya que el avance respecto a 2012 alcanzó el 100%, reflejando un salto que llenó de optimismo a todos quienes han estado impulsando esta iniciativa, ya que lo anterior refleja que las empresas están adquiriendo un compromiso con una política más activa de entrega de información, tanto de cara al público como a los inversionistas y el regulador.

**...con el Índice de Transparencia Corporativa queremos medir el grado de acceso a la información que las compañías ofrecen al público y no otra cosa.**

Se sabe que la opinión pública asocia transparencia con honestidad, pero esperamos que los inversionistas y el regulador tengan la capacidad de entender que con el Índice de Transparencia Corporativa queremos medir el grado de acceso a la información que las compañías ofrecen al público y no otra cosa.

La interpretación de los resultados que se presentan a continuación debe hacerse considerando estos aspectos a fin de evitar malos entendidos y dar relato acucioso de los hallazgos de la versión 2014 de la medición de transparencia corporativa.



## 2. MARCO TEÓRICO Y METODOLOGÍA

El marco teórico sobre el cual se estructura el Índice de Transparencia Corporativa [ITC] de las sociedades anónimas abiertas de Chile se sustenta en recomendaciones internacionales hechas por varios organismos multilaterales como la OCDE, ONU y UE, así como de códigos de buenas prácticas de gobiernos corporativos recomendados por gremios, bolsas de comercio y otras instancias de consenso en las economías desarrolladas. En este sentido, la evidencia internacional pone la vara alta para los emisores de acciones locales.

En términos económicos la transparencia corporativa se puede interpretar como la voluntad de explicar todas las fuentes de valor que genera una empresa, las cuales están resumidas en el concepto de valor económico total, introducido por Randall en 1987.

En términos metodológicos, la investigación revisó la presencia o ausencia de una serie de contenidos considerados estructurados en las recomendaciones internacionales [agrupados en seis determinantes], durante junio de 2014, los cuales fueron comparados con el estándar internacional, el que fue recopilado de un grupo de prestigiosas empresas globales<sup>2</sup>.

El detalle de la metodología se puede encontrar en los reportes anteriores o en [www.inteldenegocios.cl/studies](http://www.inteldenegocios.cl/studies).

---

<sup>2</sup> El listado se encuentra en el Anexo.

### 3. BENCHMARKING GLOBAL

Para configurar una unidad de medida que refleje las buenas prácticas en materia de transparencia corporativa, se ha medido a un grupo de 40 empresas globales que cotizan en Bolsa, en los mismos determinantes y variables que a los emisores locales. De las 40 compañías revisadas, 20 se mantienen del año pasado y 20 son nuevas. La lista se puede ver en el anexo de este documento.

Este año los resultados arrojaron un rango de indicadores similar al de 2013, a pesar de la mayor exigencia de contenidos instalada en esta medición, los cuales pasaron de 119 a 127 [+6,7%].

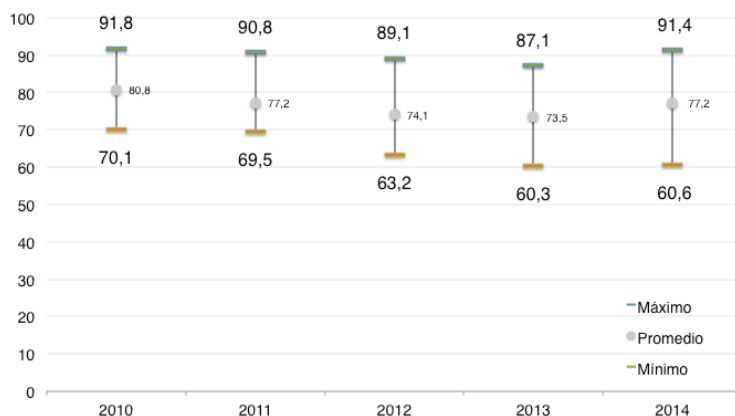
El valor mínimo se ubicó en 60,8 puntos [+0,5%]. El valor medio se instaló en 77,2 puntos [5,2%]. Y el valor máximo ascendió a 91,4 puntos [4,9%].

Estos números revelan la estabilidad del estándar global, en cuanto a que -una vez madurada la medición de contenidos- se ha estructurado un rango bastante inalterado en el cual se mueve el indicador de contenidos corporativos a publicar [ver gráfico "Transparencia Corporativa: Estándar Global 2010-2014"].

#### Transparencia Corporativa

Estándar Global 2010-2014

Fuente: IdN Inteligencia de Negocios



Las empresas globales presentan un set de buenas prácticas que validan la metodología y el análisis de este trabajo. En primer lugar, ninguna empresa se acerca a los 100 puntos [hasta ahora, ninguna lo ha hecho] debido a que la exigencia de contenidos pretende abarcar una serie de elementos que no son comunes a todas las empresas y sectores; por el tipo de mercado en los que operan; por los distintos grados de desarrollo; por historias diversas y planes estratégicos que las hacen avanzar en distintos sentidos.

Pero las diferencias de énfasis no divergen lo suficiente como para no poder encontrar fuertes elementos comunes en estas empresas. Como por ejemplo, el alto compromiso con los reportes, tanto las memorias tradicionales como los reportes de sostenibilidad y otros como

prospectos, presentaciones al mercado, mediciones independientes, certificaciones, webcast, códigos de ética, reportes de gobierno corporativo, descripción del directorio y la alta gerencia, etc., los cuales reflejan una cultura de transparencia apalancada por fuertes recomendaciones de informar que surgen tanto de los mercados financieros, los reguladores y las mismas empresas.

En resumen, el estándar internacional alcanzado sigue siendo válido y sus cambios en el indicador de entrada [mínimo] se deben a los ajustes metodológicos, toda vez que a medida que aumenta la demanda por más y mejor información, se elevan los requerimientos del indicador.

## 4. SOCIEDADES ANÓNIMAS ABIERTAS

El nivel de transparencia activa que ofrecen las empresas tanto al público general como a inversionistas y accionistas es reflejo de la instalación del valor de la transparencia en sus organizaciones.

Una política de divulgación proactiva permite a los accionistas e inversionistas hacer una adecuada evaluación de riesgo y retorno con miras a estructurar una óptima cartera de inversiones.

**...más y mejor información sobre una empresa y sus procedimientos, eleva las probabilidades de detectar corrupción al interior de ésta.**

Adicionalmente, mayor acceso a la información supone la detección temprana de actos no permitidos en los códigos de ética, reduciendo los espacios para malas prácticas al interior de las empresas, de modo que más y mejor información sobre una compañía y sus procedimientos eleva las probabilidades de detectar corrupción al interior de ésta.

### 4.1 Medición 2014

En junio de 2014, se hizo un completo barrido de la información corporativa presente en los sitios web de los títulos que integran el Índice General de Precios de Acciones [IGPA], lo que incluye a los 40 emisores que integran el Índice Selectivo de Precios de Acciones [IPSA]. La indagación consideró a 90 empresas [96 títulos] más Antofagasta Plc que cotiza sólo en Londres.

En ese mismo período se realizó una medición de la presencia o ausencia de información que revela un grupo representativo de 40 destacadas firmas globales [ver anexo] de diferentes países y sectores, las cuales sirvieron como *benchmarking* de buenas prácticas en materia de transparencia corporativa. Con éstas se estableció un estándar internacional con el cual poder instalar una línea de base exigible a los emisores locales.

### 4.2 Criterios de Selección

Se ha incluido en la muestra a las empresas cuyos títulos han sido calificados como de alta presencia bursátil, es decir, todos aquellos que en el segundo trimestre de 2014 fueron considerados en los índices IPSA e IGPA de la Bolsa de Comercio de Santiago.

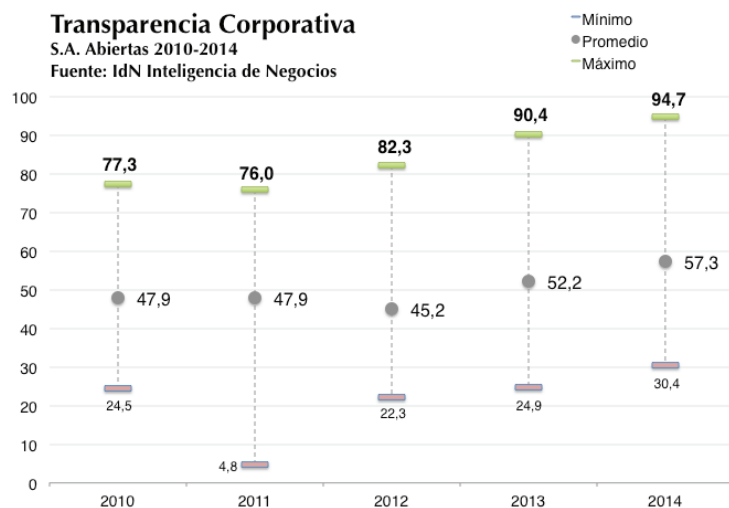
Se excluyeron del análisis todas aquellas empresas que no tenían sitio web corporativo y aquellas que -en caso de tenerlo- sus matrices no contaban con sitio electrónico durante el lapso de medición.

### 4.3 Resultados 2014

Al observar la evolución del Índice de Transparencia Corporativa [ITC] se aprecia una mejora persistente a partir del año 2012. Desde entonces los índices mínimo, medio y máximo del indicador en el grupo de empresas observadas, han ido al alza.

Por ejemplo, entre 2012 y 2014 el mínimo pasó de 22,3 a 30,4 puntos [+36,4%] mientras el máximo subió de 82,3 a 94,7 puntos [+15,1%]. En 2014, el ITC promedio pasó de 42,2 a 57,3 puntos, lo que implica una mejora de 9,7%.

El detalle con la evolución de estos indicadores se puede ver en el gráfico Transparencia Corporativa S.A. Abiertas 2010-2014.

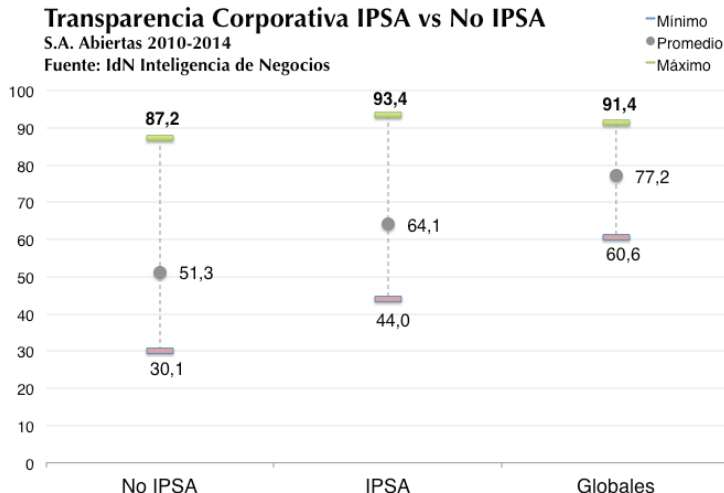


Al comparar los resultados de transparencia corporativa entre los sub índices bursátiles de nuestra plaza, se observa una superioridad del IPSA. Este grupo de emisores obtuvo este año una media de 64,1 puntos, un 22,4% más que las empresas del IGPA que no forman parte del IPSA. Pero las firmas del IPSA tienen una media inferior [22,4%] a la de las compañías globales.

### Transparencia Corporativa IPSA vs No IPSA

S.A. Abiertas 2010-2014

Fuente: IdN Inteligencia de Negocios



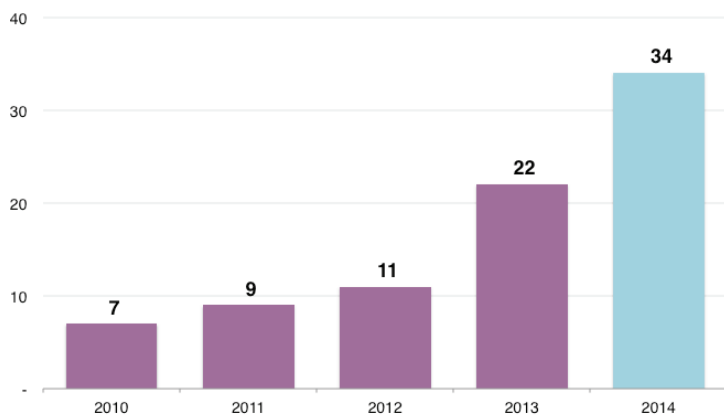
Como singularidad cabe consignar que el valor máximo obtenido por dos de las empresas del IPSA supera el máximo alcanzado por la mejor empresa global en materia de transparencia corporativa.

Pero lo realmente importante es cuántas empresas del grupo observado alcanzaron un nivel de transparencia corporativa comparable con el estándar internacional. Este año se vuelve a observar un salto significativo, en donde 12 nuevas empresas se suman a este círculo virtuoso. En total, este año 34 emisores superan el valor mínimo del estándar global, es decir, hay una mejora de 54,4%. Además, hay dos empresas ubicadas entre 60,6 y 60 puntos, es decir, a punto de alcanzar este estándar.

### Transparencia Corporativa 2014

N° S.A. Abiertas que alcanzan estándar internacional

Fuente: IdN Inteligencia de Negocios

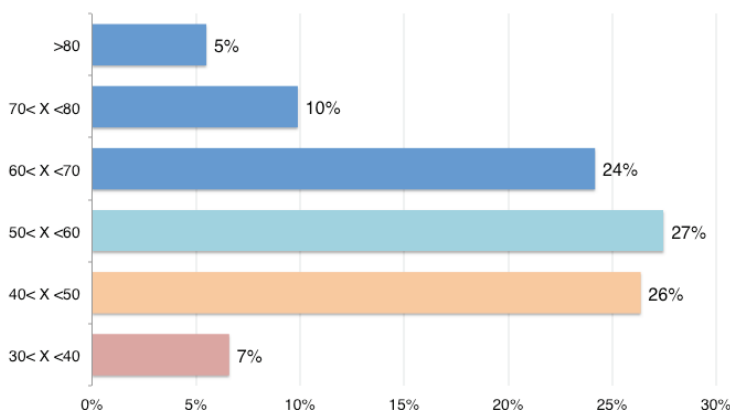


Otra forma de ver esta mejora es por medio de la distribución de puntajes. Estos se concentran entre los 40 y 60 puntos en un 78%, pero un 40% supera los 60 puntos, algo inédito en los cinco años de medición de este indicador.

### Transparencia Corporativa S.A. Abiertas

Agrupación por segmentos de puntaje

Fuente: IdN Inteligencia de Negocios



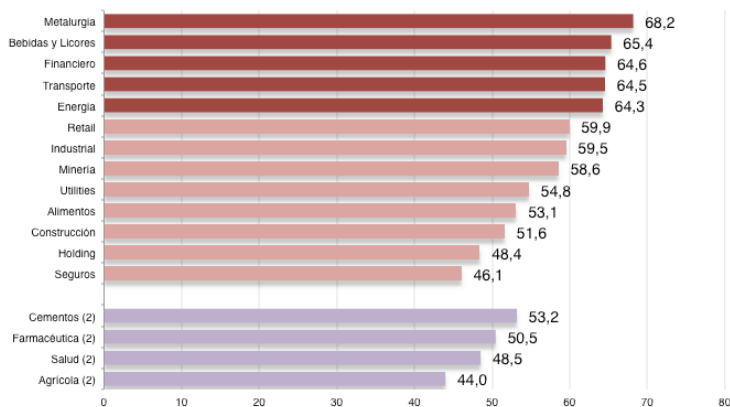
Visto por sectores [o rubros], cabe destacar que este año, cinco de éstos superan –en promedio– el nivel equivalente al estándar global. Estos son: Metalurgia [68,2], Bebidas y Licores [65,4], Financiero [64,6], Transporte [64,5] y Energía [64,3].

Tres están en una posición expectante: Retail [59,9], Industrial [59,5] y Minería [58,6]. Mientras el resto se ordena en forma decreciente sobre estos valores.

### Ranking de Transparencia Corporativa 2014

Sectores

Fuente: IdN Inteligencia de Negocios



Con cuatro sectores se debe tener una consideración especial, ya que congregan a sólo dos empresas [Cementos, Farmacéutica, Salud y Agrícola] de modo que ellos difícilmente representan a su sector en forma integral.

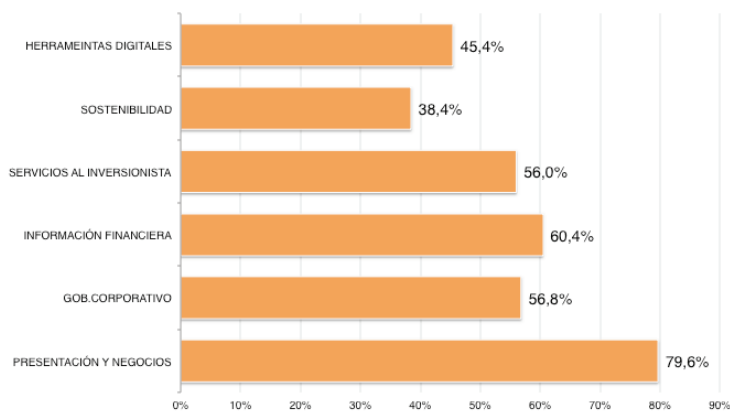
Desde el punto de vista de los contenidos, la mayor dificultad [o escasez] se encuentra en los relativos a Sostenibilidad [SO], seguido por Herramientas Digitales [HD]. En la zona media se encuentran Servicios al Inversionista [SI], Gobierno Corporativo [GC] e Información Financiera [IF], todos entre 50% y 60% de alcance. Al

contrario, los contenidos con mayor difusión fueron los referidos a Presentación de la Empresa y sus Negocios [P&N].

#### Transparencia Corporativa S.A. Abiertas 2014

Cumplimiento promedio por determinante

Fuente: IdN Inteligencia de Negocios

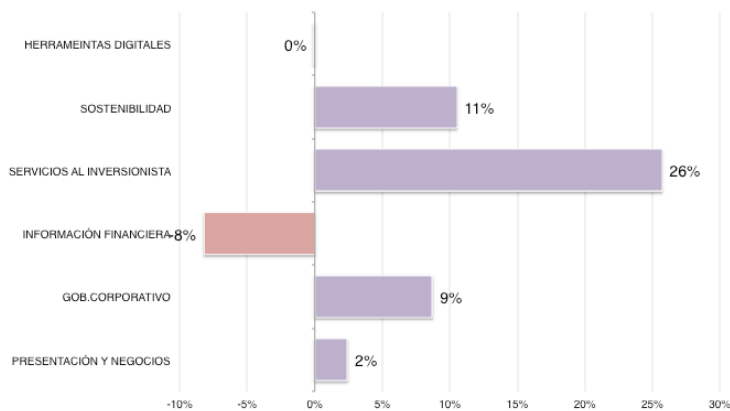


Pero en términos de avances, el determinante que muestra mayor progreso es Servicios al Inversionista [+26%], seguido por Sostenibilidad [+11%] y Gobierno Corporativo [+9%]. Estos dos últimos son los determinantes diferenciadores ya que ambos tienen una ponderación de 25%.

#### Transparencia Corporativa S.A. Abiertas

Avances 2014/2013 por determinante

Fuente: IdN Inteligencia de Negocios



## 4.4 Ranking 2014

El grupo de emisores chilenos que alcanzaron un Índice de Transparencia Corporativa equivalente a las mejores prácticas internacionales [ $> 80$  puntos], con un ITC promedio de 90 puntos, se muestra en la siguiente tabla.



Tabla 4.4a

**Grupo de Mejores Prácticas en Transparencia Corporativa 2014  
S.A. Abiertas en Chile**

| RK.14 | EMPRESAS        | Promedios |     |     |     |     |     |        | Indicadores |          |
|-------|-----------------|-----------|-----|-----|-----|-----|-----|--------|-------------|----------|
|       |                 | P&N       | GC  | IF  | IC  | SO  | HD  | ITC-14 | ITC-14      | DIF [pp] |
| 1     | BANCO SANTANDER | 96%       | 94% | 84% | 84% | 93% | 74% | 90,0   | 94,7        | 12,0     |
| 2     | BCI             |           |     |     |     |     |     |        | 94,2        | 3,8      |
| 3     | LAN (LATAM)     |           |     |     |     |     |     |        | 89,4        | 15,9     |
| 4     | MASISA          |           |     |     |     |     |     |        | 88,5        | 5,7      |
| 5     | ENERSIS         |           |     |     |     |     |     |        | 83,3        | 13,9     |

P&N: Presentación y Negocios de la Empresa | GC: Gobierno Corporativo  
IF: Información Financiera | IC: Interés del Contribuyente | SO: Sostenibilidad  
HD: Herramientas Digitales

Fuente: I<sup>d</sup>N Inteligencia de Negocios

De aquí destacan tres resultados. Primero, que Banco Santander y BCI superan a la empresa global con el mejor indicador observado este año [90,0 puntos]. Segundo, que cuatro de estas cinco firmas han participado del grupo de empresas con las mejores prácticas en Transparencia Corporativa durante los últimos tres años. De hecho, Banco Santander, BCI y Masisa recibieron en 2013 el premio a las mejores prácticas de transparencia corporativa. Y tercero, que LAN - que por primera vez se instala en el podio de los mejores en transparencia corporativa- es la única empresa chilena incluida en el Dow Jones Sustainability Index.

Por su parte, el resto de las empresas que alcanzaron un ITC comparable al de empresas globales [28] con un promedio de 67,5 puntos, se muestra a continuación.

Tabla 4.4b

**Grupo de Buenas Prácticas en Transparencia Corporativa 2014  
S.A. Abiertas en Chile**

| RK.14 | EMPRESAS        | Promedios |     |     |     |     |     |        | Indicadores |          |
|-------|-----------------|-----------|-----|-----|-----|-----|-----|--------|-------------|----------|
|       |                 | P&N       | GC  | IF  | IC  | SO  | HD  | ITC-14 | ITC-14      | DIF [pp] |
| 6     | ENDESA          | 89%       | 64% | 67% | 67% | 59% | 54% | 67,5   | 79,9        | 3,4      |
| 7     | CCU             |           |     |     |     |     |     |        | 76,5        | 8,4      |
| 8     | BANCO DE CHILE  |           |     |     |     |     |     |        | 74,3        | 4,9      |
| 9     | FALABELLA       |           |     |     |     |     |     |        | 73,4        | 10,5     |
| 10    | COPEC           |           |     |     |     |     |     |        | 71,4        | 9,7      |
| 11    | ZOFRI           |           |     |     |     |     |     |        | 70,8        | 2,3      |
| 12    | ANTOFAGASTA PLC |           |     |     |     |     |     |        | 71,1        | -5,5     |
| 13    | CMPC            |           |     |     |     |     |     |        | 70,8        | -1,1     |
| 14    | EMBONOR         |           |     |     |     |     |     |        | 70,3        | 5,5      |
| 15    | CAP             |           |     |     |     |     |     |        | 68,9        | 4,9      |
| 16    | MOLYMET         |           |     |     |     |     |     |        | 69,1        | 11,1     |
| 17    | CONCHA Y TORO   |           |     |     |     |     |     |        | 68,1        | 7,5      |
| 18    | ILC             |           |     |     |     |     |     |        | 68,0        | 24,9     |
| 19    | ENTEL           |           |     |     |     |     |     |        | 66,5        | 3,1      |
| 20    | WALMART CHILE   |           |     |     |     |     |     |        | 66,4        | N.D.     |
| 21    | SK              |           |     |     |     |     |     |        | 66,1        | 6,8      |

|    |               |  |  |  |  |  |  |      |      |
|----|---------------|--|--|--|--|--|--|------|------|
| 22 | AQUACHILE     |  |  |  |  |  |  | 65,8 | -2,9 |
| 23 | CENCOSUD      |  |  |  |  |  |  | 65,6 | 9,7  |
| 24 | NUEVA POLAR   |  |  |  |  |  |  | 65,2 | 10,3 |
| 25 | E-CL          |  |  |  |  |  |  | 65,0 | 3,1  |
| 26 | INVERMAR      |  |  |  |  |  |  | 64,6 | 14,7 |
| 27 | SAN PEDRO     |  |  |  |  |  |  | 63,0 | 2,3  |
| 28 | QUIÑENCO ***  |  |  |  |  |  |  | 63,1 | 3,6  |
| 29 | COLBÚN        |  |  |  |  |  |  | 62,8 | 5,4  |
| 30 | AGUAS ANDINAS |  |  |  |  |  |  | 62,8 | -8,3 |
| 31 | PARQUE ARAUCO |  |  |  |  |  |  | 62,5 | -0,7 |
| 32 | SECURITY      |  |  |  |  |  |  | 62,2 | 11,2 |
| 33 | AES GENER     |  |  |  |  |  |  | 61,6 | 10,3 |
| 34 | VENTANAS      |  |  |  |  |  |  | 61,1 | 9,0  |

P&N: Presentación y Negocios de la Empresa | GC: Gobierno Corporativo  
 IF: Información Financiera | IC: Interés del Contribuyente | SO: Sostenibilidad  
 HD: Herramientas Digitales | \*\*\* Sociedades de Inversión

Fuente: I<sup>d</sup>N Inteligencia de Negocios

La lista de empresas que se encuentran en el segmento de posiciones avanzadas, es decir, aquellas que están cerca de alcanzar el estándar internacional, con un promedio de 55,4 puntos, se muestran en la siguiente tabla.

Tabla 4.4c  
**Grupo de Prácticas Avanzadas en Transparencia Corporativa 2014**  
**S.A. Abiertas en Chile**

| RK.14 | EMPRESAS    | Promedios |     |     |     |     |     | ITC-14 | Indicadores |          |
|-------|-------------|-----------|-----|-----|-----|-----|-----|--------|-------------|----------|
|       |             | P&N       | GC  | IF  | IC  | SO  | HD  |        | ITC-14      | DIF [pp] |
| 35    | ENJOY       |           |     |     |     |     |     |        | 60,34       | 4,1      |
| 36    | INGEVEC     |           |     |     |     |     |     |        | 60,00       | 12,4     |
| 37    | CORPBANCA   |           |     |     |     |     |     |        | 58,94       | 2,1      |
| 38    | MADECO      |           |     |     |     |     |     |        | 58,99       | 5,1      |
| 39    | MULTIFOODS  |           |     |     |     |     |     |        | 58,93       | 8,9      |
| 40    | SONDA       |           |     |     |     |     |     |        | 57,85       | 5,2      |
| 41    | VAPORES     |           |     |     |     |     |     |        | 57,72       | 2,6      |
| 42    | LAS CONDES  |           |     |     |     |     |     |        | 57,09       | 15,0     |
| 43    | INVEXANS    |           |     |     |     |     |     |        | 56,98       | N.D.     |
| 44    | IANSA       |           |     |     |     |     |     |        | 56,83       | 11,1     |
| 45    | WATTS       | 83%       | 57% | 63% | 63% | 35% | 45% | 55,4   | 56,42       | 5,2      |
| 46    | CRUZ BLANCA |           |     |     |     |     |     |        | 55,99       | 1,8      |
| 47    | SALFACORP   |           |     |     |     |     |     |        | 55,67       | 8,0      |
| 48    | IAM         |           |     |     |     |     |     |        | 55,65       | 5,5      |
| 49    | RIPLEY      |           |     |     |     |     |     |        | 55,12       | 1,5      |
| 50    | POLPAICO    |           |     |     |     |     |     |        | 54,80       | 2,9      |
| 51    | ENAEX       |           |     |     |     |     |     |        | 54,06       | 3,8      |
| 52    | SOCOYESA    |           |     |     |     |     |     |        | 53,39       | 5,0      |
| 53    | CGE         |           |     |     |     |     |     |        | 53,23       | 2,8      |
| 54    | ANDINA      |           |     |     |     |     |     |        | 53,15       | -0,1     |
| 55    | BANMÉDICA   |           |     |     |     |     |     |        | 52,97       | 2,8      |
| 56    | CEMENTOS    |           |     |     |     |     |     |        | 52,76       | 1,4      |

|    |          |  |  |  |  |  |  |  |  |       |      |
|----|----------|--|--|--|--|--|--|--|--|-------|------|
| 57 | CFR      |  |  |  |  |  |  |  |  | 52,75 | 2,4  |
| 58 | VOLCÁN   |  |  |  |  |  |  |  |  | 52,33 | 8,6  |
| 59 | BESALCO  |  |  |  |  |  |  |  |  | 51,86 | 3,9  |
| 60 | PAZ      |  |  |  |  |  |  |  |  | 51,39 | -0,4 |
| 61 | INVERCAP |  |  |  |  |  |  |  |  | 50,45 | 6,1  |

P&N: Presentación y Negocios de la Empresa | GC: Gobierno Corporativo  
 IF: Información Financiera | IC: Interés del Contribuyente | SO: Sostenibilidad  
 HD: Herramientas Digitales

Fuente: I<sup>d</sup>N Inteligencia de Negocios

Cabe señalar que el promedio en este segmento es de 55,6, muy cerca del punto medio entre los extremos del nivel [60,6 y 50,0] lo que podría revelar cierta propensión a que algunas empresas puedan pasar al nivel superior. En especial aquellas dos que tienen más de 59,9 puntos [2].

En el nivel inmediatamente inferior, es decir, entre 49,9 y 40 puntos, a las que podemos calificar en un nivel intermedio de transparencia corporativa, se encuentran 24 firmas con un indicador promedio de 45,9 puntos.

Tabla 4.4d

**Grupo de Prácticas Intermedias en Transparencia Corporativa 2014  
S.A. Abiertas en Chile.**

| RK.1<br>4 | EMPRESAS       | Promedios |      |     |     |     |     |        | Indicadores |          |
|-----------|----------------|-----------|------|-----|-----|-----|-----|--------|-------------|----------|
|           |                | P&N       | GC   | IF  | IC  | SO  | HD  | ITC-14 | ITC-14      | DIF [pp] |
| 62        | ANDRÓMACO      | 76%       | 51%  | 56% | 56% | 17% | 40% | 45,9   | 49,7        | 1,5      |
| 63        | SM-SAAM ***    |           |      |     |     |     |     |        | 49,5        | 6,2      |
| 64        | HORTIFRUT      |           |      |     |     |     |     |        | 49,4        | N.D.     |
| 65        | CRISTALES      |           |      |     |     |     |     |        | 48,7        | 5,5      |
| 66        | MINERA         |           |      |     |     |     |     |        | 48,9        | 8,8      |
| 67        | HABITAT        |           |      |     |     |     |     |        | 48,4        | 5,7      |
| 68        | GASCO          |           |      |     |     |     |     |        | 48,1        | -0,9     |
| 69        | PUCOBRE        |           |      |     |     |     |     |        | 48,0        | -3,4     |
| 70        | PROVIDA        |           |      |     |     |     |     |        | 47,6        | -9,2     |
| 71        | SCHWAGER       |           |      |     |     |     |     |        | 47,2        | 6,6      |
| 72        | ANTARCHILE *** |           |      |     |     |     |     |        | 47,1        | -2,0     |
| 73        | AUSTRALIS      |           |      |     |     |     |     |        | 46,4        | 3,0      |
| 74        | EDELPA         |           |      |     |     |     |     |        | 46,3        | 0,2      |
| 75        | PILMAIQUÉN     |           |      |     |     |     |     |        | 46,5        | 2,9      |
| 76        | CAMANCHACA     |           |      |     |     |     |     |        | 45,3        | 0,4      |
| 77        | HITES          |           |      |     |     |     |     |        | 45,3        | 2,4      |
| 78        | FORUS          |           |      |     |     |     |     |        | 44,6        | -2,9     |
| 79        | ALMENDRAL ***  |           |      |     |     |     |     |        | 44,1        | -0,9     |
| 80        | TATTERSALL *** |           |      |     |     |     |     |        | 43,7        | 0,4      |
| 81        | CUPRUM         |           |      |     |     |     |     |        | 43,5        | -1,1     |
| 82        | INDISA         | 41,0      | 4,3  |     |     |     |     |        |             |          |
| 83        | ELECMETAL      | 40,7      | 4,0  |     |     |     |     |        |             |          |
| 84        | MOLLER         | 40,7      | N.D. |     |     |     |     |        |             |          |
| 85        | PASUR          | 40,3      | -2,2 |     |     |     |     |        |             |          |

P&N: Presentación y Negocios de la Empresa | GC: Gobierno Corporativo  
IF: Información Financiera | IC: Interés del Contribuyente | SO: Sostenibilidad  
HD: Herramientas Digitales | \*\*\* Sociedades de Inversión

Fuente: I<sup>d</sup>N Inteligencia de Negocios

Y más abajo, en el segmento de nivel básico, se encuentran seis empresas, con un indicador promedio de 34,9 puntos.

Tabla 4.4e

**Grupo de Prácticas Básicas en Transparencia Corporativa 2014  
S.A. Abiertas en Chile.**

| RK.14 | EMPRESAS       | Promedios |     |     |     |     |     |        | Indicadores |          |
|-------|----------------|-----------|-----|-----|-----|-----|-----|--------|-------------|----------|
|       |                | P&N       | GC  | IF  | IC  | SO  | HD  | ITC-14 | ITC-14      | DIF [pp] |
| 86    | CAMPOS ***     | 61%       | 41% | 48% | 48% | 11% | 27% | 34,9   | 39,7        | 1,7      |
| 87    | EISA           |           |     |     |     |     |     |        | 37,8        | 13,2     |
| 88    | BLUMAR         |           |     |     |     |     |     |        | 36,5        | N.D.     |
| 89    | SM-CHILE ***   |           |     |     |     |     |     |        | 33,4        | 2,4      |
| 90    | BANVIDA        |           |     |     |     |     |     |        | 31,3        | 2,5      |
| 91    | BLANCO Y NEGRO |           |     |     |     |     |     |        | 30,4        | 1,0      |

P&N: Presentación y Negocios de la Empresa | GC: Gobierno Corporativo  
IF: Información Financiera | IC: Interés del Contribuyente | SO: Sostenibilidad  
HD: Herramientas Digitales | \*\*\* Sociedades de Inversión

Fuente: I<sup>d</sup>N Inteligencia de Negocios

Las empresas sin sitio web corporativo no fueron calificadas. Asimismo, tampoco fueron considerados emisores cuyas firmas controladoras no contaban con un sitio web corporativo.

Finalmente, cabe señalar que los avances observados en 2014 en las sociedades anónimas abiertas tienen un doble mérito, ya que las mejoras del indicador implican más contenidos pero, además, contenidos diferenciadores. Mientras en el caso de aquellas que registran retrocesos, éstos son –en general- producto del ajuste metodológico y no de menores niveles de presencia de contenido.

#### 4.5 Buenas Prácticas y Desafíos

Los emisores que son parte del IPSA presentan un mejor rendimiento de transparencia corporativa que aquellos que no son parte del índice selectivo. El máximo en ellas es 6,2p más alto, la media es 12,8p superior y el mínimo se ubicó 13,9p por encima de los indicadores que presentan las empresas del IGPA que no son parte del IPSA.

El año anterior, 18 empresas del IPSA alcanzaron un estándar internacional en materia de transparencia corporativa. Este año, ese número subió a 23 [+27,7%], es decir más de la mitad del grupo ostenta un nivel de transparencia corporativa comparable con las grandes corporaciones globales.

El desafío para 2015, para el 42,5% restante, es elevar su estándar, profundizar su cultura de transparencia y hacer los esfuerzos pertinentes para que todas las empresas del IPSA superen el mínimo del indicador de transparencia global.

#### 4.6 Sociedades de Inversión

Mención especial merecen las sociedades de inversión incluidas en el ranking debido a que son parte del IGPA.

En general estas son empresas controladoras de una o más empresas productivas, suelen tener muy pocos empleados [a veces menos de diez], no manufacturan productos y no ofrecen servicios, de modo que no pagan IVA e incluso pueden no tener facturas. Tampoco tienen inventarios, ni clientes, ni deudores, ni proveedores. En ocasiones su único activo son inversiones en otras sociedades, incluso su “float”<sup>3</sup> puede ser muy pequeño.

Dado lo anterior, en algunos casos es válido pensar que es muy poco probable que puedan desarrollar plenamente los conceptos de sostenibilidad y atención al inversionista. A pesar de lo anterior, hay sociedades de inversión en el IGPA como AntarChile, Enersis o Quiñenco que se ubican en la parte alta del ranking y que desarrollan en forma muy fuerte estos conceptos, mientras otras se ubican en lugares más rezagados.

<sup>3</sup> Número total de acciones disponible para transacciones en Bolsa.

No obstante, se hace hincapié en que, en algunos casos, el Índice de Transparencia Corporativa puede ser demasiado exigente para el tamaño y tipo de algunas de estas empresas. Las sociedades de inversión han sido marcadas en las tablas anteriores para que el lector pueda distinguirlas en forma clara y pondere en su justa medida el mérito de su posición en el ranking.

## 4.7 Síntesis

Tres elementos explicarían el gran salto que se produjo este año en el número de empresas del sector privado que alcanzan el estándar internacional, de 22 a 34 [+54%].

El primero es el mayor nivel de importancia que se le estaría dando a la transparencia corporativa en los niveles directivos de las compañías, impulsado por una política de generación de confianza hacia inversionistas y consumidores, ya sea para otorgar un elemento diferenciador entre las empresas o para robustecer su reputación.

El segundo es la elaboración de reportes de sostenibilidad. En 2012 sólo ocho compañías registraron reportes de este tipo a junio de ese año. En 2014 –en cambio- se registraron 23 empresas del IGPA que divulgaron un reporte de sostenibilidad ya sea del 2013 ó 2014. Estos reportes incorporan mucha información y permiten dar saltos discretos a las compañías en materia de divulgación de contenidos.

Finalmente, el anuncio de la Bolsa de Comercio de Santiago acerca de construir un índice bursátil que incluya sólo a empresas sostenibles podría haber motivado a más compañías a hacer esfuerzos por generar y transparentar más información corporativa, en especial en lo referido a los ámbitos de responsabilidad social y ambiental. Pero cuan motivador será este indicador, dependerá de la forma en que se estructure la metodología de inclusión en este índice. Si ésta es excluyente o competitiva [como lo es el DJSI<sup>4</sup>], entonces es posible que se genere un efecto contrario al deseado.

---

<sup>4</sup> Dow Jones Sustainability Index.

## 5. EMPRESAS DEL SECTOR ESTATAL

El Índice de Transparencia Corporativa [ITC] de las Empresas del Sector Estatal [ESE] es un instrumento de medición sobre su nivel de transparencia activa, es decir, de aquella información que voluntariamente es puesta a disposición del público por parte de las ESE y que –de acuerdo a la ley y las recomendaciones internacionales– debe publicarse en el sitio web corporativo.

### A diferencia de los accionistas de una empresa privada, los ciudadanos no pueden dejar de ser accionistas de una ESE.

Un elemento central en la transparencia corporativa de las ESE radica en que -a diferencia de los accionistas de una empresa privada- los ciudadanos no pueden dejar de ser dueños de una ESE. El accionista o socio siempre es libre de desligarse de la empresa, retirando su inversión cuando lo estime conveniente. En cambio, los ciudadanos no pueden desvincularse de las empresas del Estado.

De esta conexión irrompible deriva la existencia de requisitos mínimos legales de transparencia, los cuales tienen una finalidad jurídica, que es adaptar el principio constitucional de divulgación de los actos públicos del Estado a sus empresas. La ley de acceso a la información que incluye obligaciones especiales de transparencia activa para las empresas públicas, sin duda es un avance que vale la pena destacar y que es un piso mínimo que con fuerza legal obliga a las empresas a ser más transparentes en cuanto a la información que deben divulgar a todos los ciudadanos.

A lo anterior, el ITC suma tanto las recomendaciones internacionales como la demanda ciudadana por información de las empresas del sector estatal.

### 5.1 Criterios de Selección

Se consideraron como parte de la muestra a todas aquellas empresas en las que el Estado o algún organismo del Estado, posee más del 50% del patrimonio o en su defecto, cuando el Estado posee mayoría en el Directorio. En particular, las empresas creadas por ley, sociedades en las que el Estado posee participación mayoritaria.

Se excluyeron de la muestra las empresas que se encuentran en proceso de liquidación, como ENACAR, EMAZA y SACOR SpA<sup>5</sup>. No se incluyeron empresas formadas por órganos autónomos del Estado o municipalidades.

<sup>5</sup> Desde abril de 2013.

## 5.2 Medición 2014

En junio de 2014 se hizo un completo barrido a la información corporativa presente en los sitios web de aquellas empresas consideradas como Empresas del Sector Estatal [28],

Las revisiones, chequeos cruzados y correcciones se hicieron durante julio.

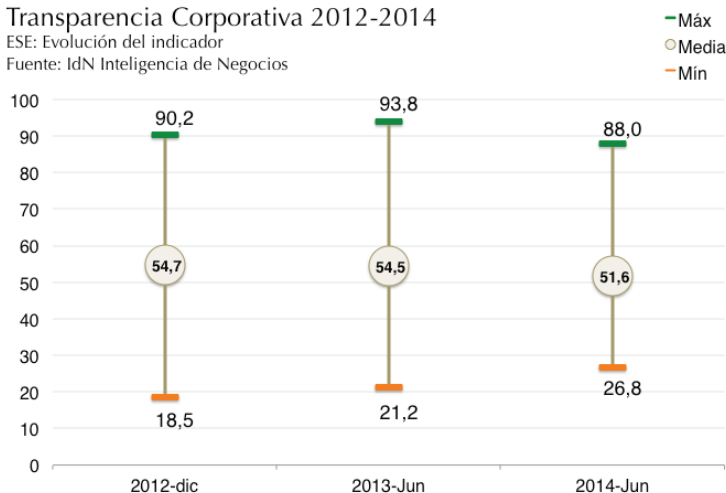
## 5.3 Resultados Generales 2014 para las ESE

Los resultados de 2014 muestran un deterioro respecto del año anterior. El indicador promedio alcanzó 51,6 puntos, 2,9 puntos menos que en 2013. El máximo alcanzó 88 puntos, 5,8 unidades menos que el del año pasado, mientras el mínimo se ubicó en 26,8 puntos, 5,6 unidades por sobre el dato de 2013. Este último indicador debe ser observado con cuidado ya que hay menos empresas analizadas que en la versión anterior.

### Transparencia Corporativa 2012-2014

ESE: Evolución del indicador

Fuente: IdN Inteligencia de Negocios



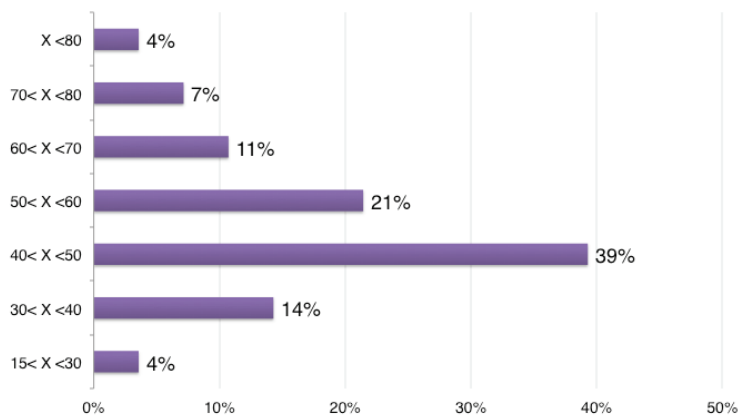
De las 28 empresas analizadas, un 22% obtuvo más de 60 puntos, un 21% se ubicó entre 50 y 60 puntos, el mayor porcentaje [39%] está entre 40 y 50 puntos, mientras un 18% no consiguió superar los 40 puntos. En suma, el 83% de las ESE no alcanza un puntaje comparable con los estándares internacionales de transparencia corporativa.



### ITC de ESE 2014

Distribución de Puntajes

Fuente: IdN Inteligencia de Negocios

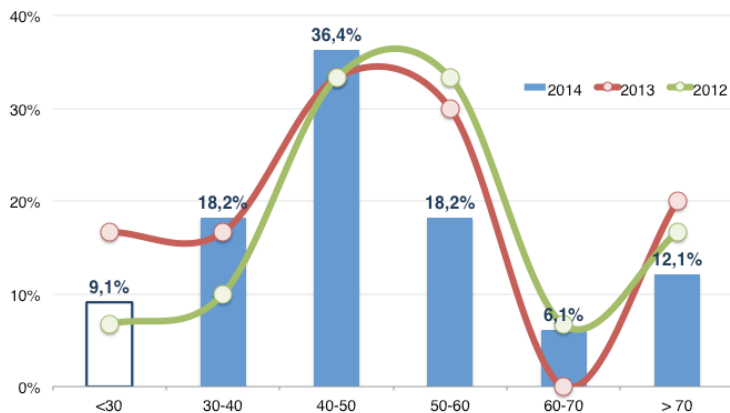


Al comparar esta distribución con la de mediciones anteriores, se observa un desplazamiento hacia abajo [retroceso] en la curva de frecuencia.

### Transparencia Corporativa en las ESE

Distribución de Puntaje 2012-2014

Fuente: IdN Inteligencia de Negocios

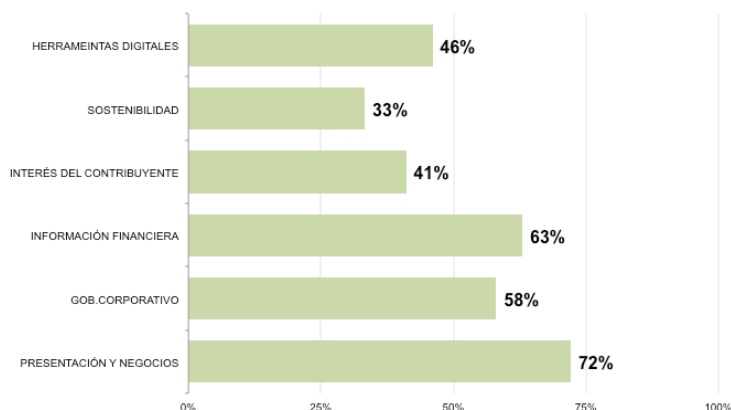


Por su parte, los determinantes de mejor rendimiento en las ESE fueron Presentación de la Empresas y sus Negocios (72%), Información Financiera (63%) y Gobierno Corporativo (58%), todos con más del 50% de los contenidos solicitados.

## Transparencia Corporativa 2014 en las ESE

Tasas de Logro por Determinante

Fuente: IdN Inteligencia de Negocios



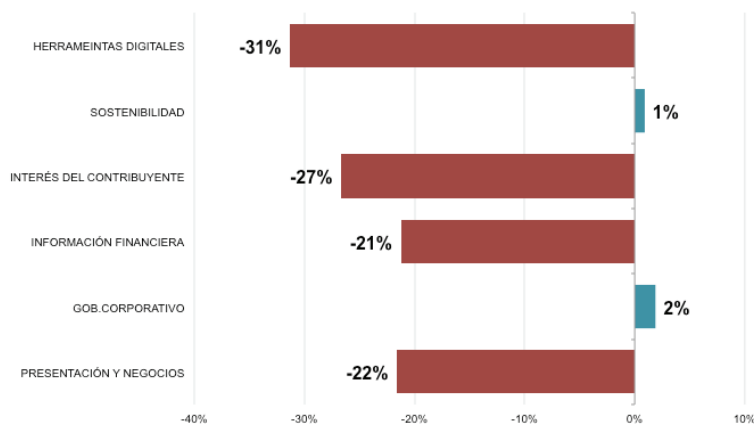
Mientras, los puntajes menores se encontraron -al igual que ocurre con las sociedades anónimas abiertas- en el factor Sostenibilidad [33%] seguido por Interés del Contribuyente [41%] y Herramientas Digitales [46%]. Sostenibilidad es uno de los determinantes más relevantes ya que reúne al grupo de contenidos diferenciadores, aquellos que son más complejos de generar pero -a la vez- de mayor sensibilidad ciudadana.

En términos de “avances” lo que se observa es más bien un retroceso en la transparencia de cada uno de los grandes grupos de contenido. El mayor retroceso se verificó en Herramientas Digitales [-31%], seguido de Interés del Contribuyente [-27%] y Presentación y Negocios [-22%].

## ITC de ESE 2014

Tasas de Avance por Determinante

Fuente: IdN Inteligencia de Negocios



Las razones que explican la caída generalizada en los puntajes de las ESE son dos. Por una parte, la mayor exigencia del indicador, que amplió el número de contenidos a indagar de 79 a 101 elementos [+28%]. Por la otra, un cambio en los sitios web [administración]. Al buscar una nueva imagen, en el proceso de diseño habrían eliminado

algunos contenidos relevantes para sus grupos de interés que antes estaban presentes.

## 5.4 Ranking 2014 en las ESE

Las ESE que presentan los mejores indicadores en la medición 2014 fueron Codelco, ENAP, Zofri, Banco del Estado, Metro y Enami; las mismas que alcanzaron esta condición en los años anteriores.

De estas, sólo Codelco puede ser considerada como de “mejores prácticas” ya que es la única que alcanza un indicador superior a 80 puntos. Al hacer la transformación metodológica entre el modelo que rige a las compañías globales y las S.A. abiertas, es posible señalar que sólo aquellas ESE que obtuvieron más de 63,9 puntos, pueden ser consideradas dentro del estándar internacional.

Tabla 5.4a

### Grupo de Mejores y Buenas Prácticas en Transparencia Corporativa Empresas del Sector Estatal 2014

| RK.13 | EMPRESAS PÚBLICAS | Promedios |     |     |     |     |     |        | Indicadores |          |
|-------|-------------------|-----------|-----|-----|-----|-----|-----|--------|-------------|----------|
|       |                   | P&N       | GC  | IF  | IC  | SO  | HD  | ITC-14 | ITC.14      | DIF [un] |
| 1     | CODELCO           | 87%       | 76% | 77% | 63% | 72% | 69% | 74,3   | 88,0        | -5,8     |
| 2     | ENAP              |           |     |     |     |     |     |        | 74,7        | -13,0    |
| 3     | ZOFRI             |           |     |     |     |     |     |        | 74,7        | -10,6    |
| 4     | BANCOESTADO       |           |     |     |     |     |     |        | 73,5        | -5,3     |
| 5     | METRO             |           |     |     |     |     |     |        | 67,8        | -11,0    |
| 6     | ENAMI             |           |     |     |     |     |     |        | 67,3        | -5,0     |

P&N: Presentación y Negocios de la Empresa | GC: Gobierno Corporativo

IF: Información Financiera | IC: Interés del Contribuyente | SO: Sostenibilidad

HD: Herramientas Digitales | DIF [un]: Diferencia c/r a número de contenidos 2012, en unidades.

Fuente: IdN Inteligencia de Negocios

En un nivel intermedio [es decir, bajo 63,9 pero sobre 50 puntos] tenemos dos empresas portuarias, EFE, Correos de Chile, Polla Chilena de Beneficencia y ENAER, todas las cuales promedian un Índice de Transparencia Corporativa de 53,7 puntos. Presentación y Negocios es su mejor determinante y Sostenibilidad es el más débil.

Tabla 5.4b

### Grupo de Prácticas Avanzadas en Transparencia Corporativa Empresas del Sector Estatal 2014

| RK.14 | EMPRESAS PÚBLICAS             | Promedios |     |     |     |     |     |        | Indicadores |          |
|-------|-------------------------------|-----------|-----|-----|-----|-----|-----|--------|-------------|----------|
|       |                               | P&N       | GC  | IF  | IC  | SO  | HD  | ITC-14 | ITC.14      | DIF [un] |
| 7     | EFE                           | 87%       | 58% | 65% | 42% | 30% | 52% | 53,7   | 58,4        | -0,7     |
| 8     | Empresa Portuaria Antofagasta |           |     |     |     |     |     |        | 55,6        | 6,4      |
| 9     | Empresa Portuaria San Antonio |           |     |     |     |     |     |        | 53,7        | 1,1      |
| 10    | Correos de Chile              |           |     |     |     |     |     |        | 52,4        | 2,5      |
| 11    | Polla Chilena de Beneficencia |           |     |     |     |     |     |        | 52,0        | -3,0     |
| 12    | ENAER                         |           |     |     |     |     |     |        | 50,1        | 11,6     |

P&N: Presentación y Negocios de la Empresa | GC: Gobierno Corporativo

IF: Información Financiera | IC: Interés del Contribuyente | SO: Sostenibilidad

HD: Herramientas Digitales | DIF [un]: Diferencia c/r a número de contenidos 2012, en unidades.

Fuente: I<sup>a</sup>N Inteligencia de Negocios

Las empresas que están en una posición más rezagada, son las que se presentan en este tercer tramo, con un promedio de 46,9 puntos. En este grupo destacan la mayoría de las firmas portuarias, además de Asmar, TVN y Casa de Moneda, entre otras. Su determinante más fuerte es Presentación y Negocios. Sostenibilidad es el de menor puntaje.

Tabla 5.4c  
**Prácticas Rezagadas en Transparencia Corporativa**  
**Empresas del Sector Estatal 2014**

| RK.14 | EMPRESAS PÚBLICAS                          | Promedios |     |     |     |     |     |        | Indicadores |          |
|-------|--|-----------|-----|-----|-----|-----|-----|--------|-------------|----------|
|       |  | P&N       | GC  | IF  | IC  | SO  | HD  | ITC-14 | ITC.14      | DIF [un] |
| 13    | Empresa Portuaria Talcahuano - San Vicente | 65%       | 55% | 62% | 33% | 25% | 44% | 46,9   | 48,8        | -1,4     |
| 14    | Empresa Portuaria Arica                    |           |     |     |     |     |     |        | 48,9        | -2,2     |
| 15    | ASMAR                                      |           |     |     |     |     |     |        | 48,2        | 4,2      |
| 16    | TVN  |           |     |     |     |     |     |        | 47,6        | -1,3     |
| 17    | Empresa Portuaria Chacabuco                |           |     |     |     |     |     |        | 46,6        | -4,5     |
| 18    | Empresa Portuaria Valparaíso               |           |     |     |     |     |     |        | 46,6        | -10,0    |
| 19    | COTRISA                                    |           |     |     |     |     |     |        | 45,8        | -0,7     |
| 20    | Empresa Portuaria Iquique                  |           |     |     |     |     |     |        | 45,1        | -11,6    |
| 21    | Empresa Portuaria Austral                  |           |     |     |     |     |     |        | 44,8        | -4,1     |
| 22    | Casa de Moneda                             |           |     |     |     |     |     |        | 43,9        | -3,1     |
| 23    | Empresa Portuaria Puerto Montt             |           |     |     |     |     |     |        | 41,0        | -12,2    |

P&N: Presentación y Negocios de la Empresa | GC: Gobierno Corporativo  
IF: Información Financiera | IC: Interés del Contribuyente | SO: Sostenibilidad  
HD: Herramientas Digitales | DIF [un]: Diferencia c/r a número de contenidos 2012, en unidades.

Fuente: I<sup>a</sup>N Inteligencia de Negocios

En situación básica, con un gran desafío por delante, se encuentra el último grupo de empresas.

Tabla 5.4d  
**Prácticas Básicas en Transparencia Corporativa**  
**Empresas del Sector Estatal 2014**

| RK.14 | EMPRESAS PÚBLICAS          | Promedios |     |     |     |     |     |        | Indicadores |          |
|-------|----------------------------|-----------|-----|-----|-----|-----|-----|--------|-------------|----------|
|       |                            | P&N       | GC  | IF  | IC  | SO  | HD  | ITC-14 | ITC.14      | DIF [un] |
| 24    | ECONSSA                    | 60%       | 50% | 50% | 30% | 12% | 27% | 33,8   | 36,2        | -3,5     |
| 25    | Empresa Portuaria Coquimbo |           |     |     |     |     |     |        | 35,4        | -7,7     |
| 26    | ESSLP                      |           |     |     |     |     |     |        | 35,3        | -1,6     |
| 27    | FAMAE                      |           |     |     |     |     |     |        | 35,1        | -7,4     |
| 29    | SASIPA                     |           |     |     |     |     |     |        | 26,8        | -15,7    |

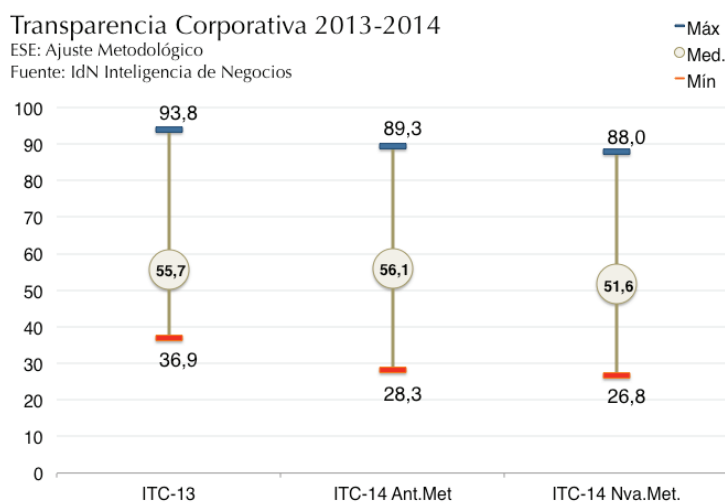
P&N: Presentación y Negocios de la Empresa | GC: Gobierno Corporativo  
IF: Información Financiera | IC: Interés del Contribuyente | SO: Sostenibilidad  
HD: Herramientas Digitales | DIF [un]: Diferencia c/r a número de contenidos 2012, en unidades.

Fuente: I<sup>a</sup>N Inteligencia de Negocios

## 5.5 Retroceso Aparente 2014

Las razones del retroceso aparente en el puntaje de transparencia corporativa de las ESE se encuentra fundamentalmente en la mayor exigencia de contenidos considerados en la medición de este año.

De hecho, si se hubiera mantenido la metodología del año anterior, el puntaje promedio habría subido 0,4 puntos [de 55,7 a 56,1 puntos], aunque el mínimo y el máximo habrían sido menores.



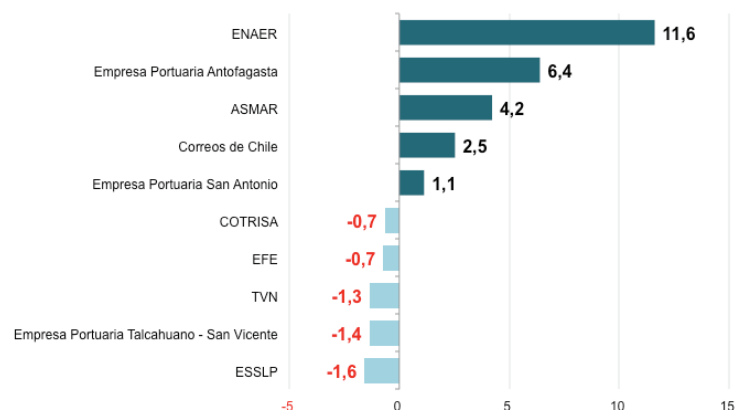
En el análisis punto a punto, se observa que con el nivel de exigencia de 2013, 13 de las 28 empresas examinadas [57%] habrían presentado un nivel levemente mayor de contenidos, y tres [3] presentarían una significativa mayor cantidad de información: Asmar, Enaer y Empresa Portuaria de Antofagasta. De hecho, éstas son las que presentan mayores avances, seguidas por Correos de Chile y la Empresa Portuaria San Antonio.

Además, cabe consignar que de las empresas que presentan retrocesos, éstos fueron de menor envergadura, considerando el mayor número de contenidos en la medición 2014. En este aspecto destacan Cotrisa, EFE, TVN, Empresa Portuaria Talcahuano-San Vicente y Esslp.

## Transparencia Corporativa en las ESE

Mayores avances en la instalación de contenidos (%)

Fuente: IdN Inteligencia de Negocios



Finalmente, cabe consignar que en algunos casos [12] se observó que el cambio de administración o de los sitios web, generó una reducción en el número de contenidos hallados, ya sea porque fueron eliminados o porque fueron enviados a un nivel más difícil de ubicar, lo que impide que un usuario común y corriente encuentre esta información.

## 5.6 Buenas Prácticas y Desafíos

En el grupo de Empresas del Sector Estatal, es posible distinguir dos sub-grupos de empresas, aquellas que son manejadas por el Sistema de Empresas Públicas [SEP] y aquellas que son manejadas en forma independiente.

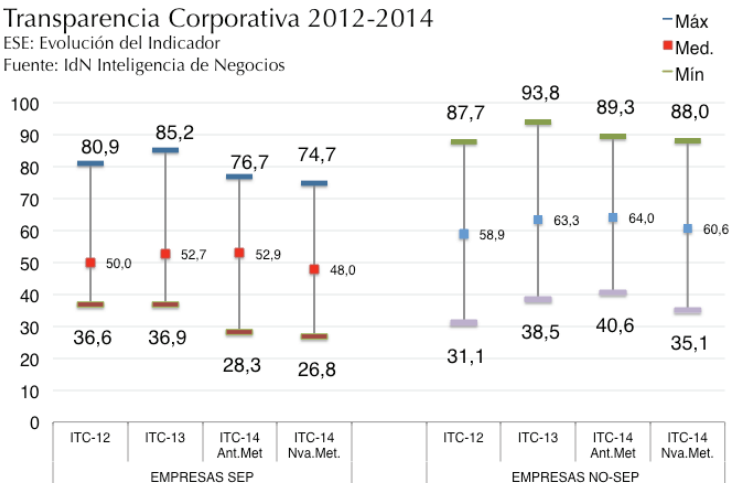
### Codelco, ENAP, Zofri y BancoEstado se alzan como grandes ejemplos dentro de la administración pública.

Desde un punto de vista histórico, éstas últimas han mostrado persistentemente, desde la primera medición efectuada en diciembre de 2012, que su nivel de transparencia corporativa es superior al que exhiben las empresas del SEP. Lo que se verifica tanto en los valores promedios como en los mínimos y máximos. De hecho las empresas SEP presentan -en términos históricos- un Indicador de Transparencia Corporativa que equivale al 87% del que presentan las Empresas No-SEP, lo que confirma un persistente rezago [ver gráfico Transparencia Corporativa 2012-2014 ESE: Evolución del Indicador].

### Transparencia Corporativa 2012-2014

ESE: Evolución del Indicador

Fuente: IdN Inteligencia de Negocios



Como se puede apreciar en la Tabla 5.6, los indicadores del grupo de empresas SEP se encuentra siempre [excepto en el valor mínimo en 2012] por debajo del que alcanzan las empresas estatales que se manejan en forma autónoma.

Tabla 5.6

#### Indicadores Comparados de Transparencia Corporativa Empresas del Sector Estatal 2012-14

|        | EMPRESAS SEP |        |                |                 | EMPRESAS NO-SEP |        |                |                 |
|--------|--------------|--------|----------------|-----------------|-----------------|--------|----------------|-----------------|
|        | ITC-12       | ITC-13 | ITC-14 Ant.Met | ITC-14 Nva.Met. | ITC-12          | ITC-13 | ITC-14 Ant.Met | ITC-14 Nva.Met. |
| Máximo | 80,9         | 85,2   | 76,7           | 74,7            | 87,7            | 93,8   | 89,3           | 88,0            |
| Media  | 50,0         | 52,7   | 52,9           | 48,0            | 58,9            | 63,3   | 64,0           | 60,6            |
| Mínimo | 36,6         | 36,9   | 28,3           | 26,8            | 31,1            | 38,5   | 40,6           | 35,1            |

|        | Relación SEP vs. No-SEP |       |       |       |
|--------|-------------------------|-------|-------|-------|
| Máximo | 92,3%                   | 90,8% | 85,8% | 84,9% |
| Media  | 84,9%                   | 83,2% | 82,7% | 79,2% |
| Mínimo | 117,8%                  | 96,0% | 69,7% | 76,3% |

Ant.Met.: Metodología Antigua  
Nva. Met: Nueva Metodología  
Fuente: IdN Inteligencia de Negocios.

Coincidente con esto último, Codelco, ENAP, Zofri y BancoEstado, alcanzan los mayores niveles de transparencia, todas sobre 70 puntos. De estas cuatros sólo Zofri se encuentra dentro del alcance del SEP, pero con la distinción que ésta es una empresa abierta a Bolsa y, por tanto, responde a mayores niveles de exigencia en materia de transparencia de información.

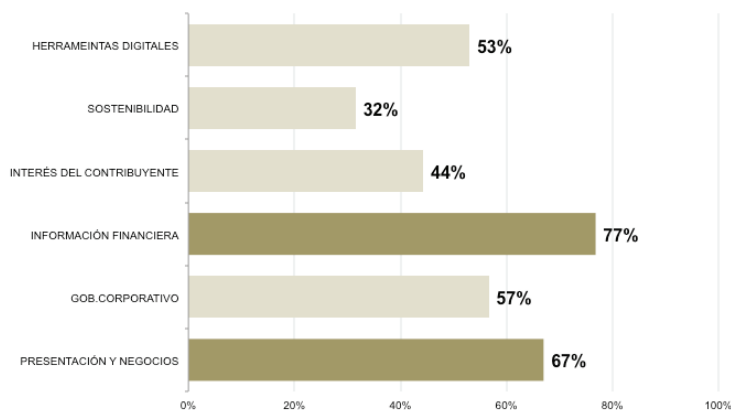
Lo anterior plantea una interrogante. Si una empresa del SEP [Zofri] puede estar dentro del grupo de empresas que alcanzan el estándar

internacional de transparencia corporativa, las demás también podrían alcanzarlo.

El desafío del SEP para los próximos años es que otras empresas del holding estatal alcancen el estándar internacional. Desde ya Metro califica en este grupo, pero resta que otras empresas de mayor envergadura como EFE, Polla Chilena de Beneficencia y Correos de Chile, por nombrar las más emblemáticas, se sumen a estas buenas prácticas.

En concreto, las empresas del SEP podrían mejorar en aspectos relativos a Sostenibilidad y Gobierno Corporativo, indicadores en los que se observa el mayor rezago con respecto a las empresas públicas que se manejan en forma autónoma. Aunque en general, todos los determinantes [excepto Información Financiera y Presentación & Negocios] presentan un nivel de alcance inferior al 60%.

Transparencia Corporativa 2014  
Tasas de Logro por Determinante en Empresas SEP  
Fuente: IdN Inteligencia de Negocios



## 5.7 Síntesis

El retroceso aparente que presentan las empresas del sector estatal, es explicado principalmente por el mayor nivel de exigencia en los contenidos requeridos en la medición 2014.

En términos absolutos, el desempeño de las ESE fue –en promedio– levemente mejor que en 2013, pero los niveles mínimo y máximo disminuyeron. Un elemento que puede haber contribuido a fortalecer la posición de transparencia en el grupo de empresas del SEP, es la inclusión de un capítulo de transparencia en la Guía de Buenas Prácticas de Gobierno Corporativo que el SEP entrega a todas las empresas a su cargo.

No obstante, las empresas del SEP son las que tienen mayores desafíos para avanzar en esta materia, en especial en materia de Gobiernos Corporativos y Sostenibilidad. Sin embargo una de ellas, Zofri, puede entregar luces sobre la aplicación de buenas prácticas de transparencia corporativa al resto de las empresas del holding estatal.



## 6. RESPALDO Y ACTUALIZACIÓN

La metodología de análisis de transparencia corporativa se hace dentro de un Meta Indicador<sup>6</sup>, el que mide varios elementos simultáneamente. De hecho, junto con la transparencia se mide el nivel de respaldo de los contenidos y el grado de actualización de éstos.

En general, el respaldo de la información suele tener una alta correlación con el nivel de transparencia corporativa. Esto significa que a medida que aumenta el grado de transparencia, también aumenta el grado de respaldo de la información entregada.

Este año, tanto en el caso de las ESE como de las S.A. abiertas, la dispersión de los datos revela que el respaldo de la información está íntimamente ligado con el grado de transparencia de la información. En ambos casos la correlación es lineal y elevada [ $R^2 < 0,8$ ].

Respecto a la actualización de la información, se confirma que ésta no es un problema, ya que tanto empresas públicas como privadas presentan un alto grado de actualización en la información entregada.

---

<sup>6</sup> La metodología, además de generar el Índice de Transparencia Corporativa, genera el Índice de Respaldo Corporativo de la Información [IRCI] y el Índice de Actualización de la Información Corporativa [IAIC].

## 7. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

La primera conclusión que se puede extraer del presente análisis es que el sector privado ha adquirido un liderazgo en materia de transparencia corporativa, por sobre el sector público.

Las sociedades anónimas abiertas presentan dos aumentos sustantivos en los últimos años en el número de empresas que alcanzan el estándar internacional. En 2013 se sumaron 11 nuevas empresas totalizando 22 [+100%] las que homologaron ese año su política de difusión de información corporativa a escala internacional. En 2014 se sumaron otras 12 empresas a este estándar, totalizando este año 36 compañías [+54%] que alcanzaron un grado de transparencia equivalente al de las grandes compañías multinacionales.

El resultado de este año es doblemente meritorio para el sector privado, ya que no sólo hubo mejora en todos los indicadores, sino que estas mejoras ocurrieron a pesar del mayor nivel de exigencia en la

**... quizás lo más destacado sea la constatación de una mayor cultura empresarial pro-transparencia, la que no sólo considera que la transparencia es un valor para ellas, sino para toda la sociedad.**

cantidad de contenidos examinados.

Un elemento central, causante de esta mejora, es que cada vez más compañías están elaborando reportes de sostenibilidad, los cuales incorporan una gran cantidad de información corporativa relevante para los grupos de interés.

Pero quizás lo más destacado sea la constatación de una mayor cultura empresarial pro-transparencia, la que no sólo considera que la transparencia es un valor para ellas, sino para toda la sociedad.

Por su parte, en el sector público se ha mantenido inalterada la composición y el número de ESE que han alcanzado el estándar de transparencia corporativa similar al del benchmarking global en los

**El desafío para las ESE en los próximos años, es subir a más de seis el número de empresas que alcanzan el estándar global de transparencia corporativa.**

años 2012, 2013 y 2014. Ninguna nueva empresa del sector estatal se ha sumado a este grupo y actualmente sólo dos compañías [EFE y Empresa Portuaria Antofagasta, con 5,5 y 8,3 puntos de distancia el mínimo internacional, respectivamente] aparecen con posibilidades de incorporarse en el corto plazo a este grupo. Las demás están todas a más de 10 puntos de distancia del mínimo internacional.

Si bien es efectivo que en las ESE hay empresas de distinto tamaño [algunas de ellas muy pequeñas], dos argumentos se pueden esgrimir en contra de este atenuante. El primero es que hay algunas empresas con niveles de ventas superiores a los US\$ 100 millones anuales que presentan un Índice de Transparencia Corporativa muy inferior al de firmas de escala similar en el sector privado, e incluso presentan un indicador inferior al de otras firmas estatales de menor tamaño. Y el segundo, es que estando la mayor parte de estas firmas bajo la tutela del Sistema de Empresas Públicas [SEP], el Estado –a través de este órgano- debería dotar de los recursos suficientes a sus empresas para elevar los grados de transparencia de las ESE de cara a la ciudadanía.

En este sentido, el desafío para las ESE es replicar las buenas prácticas

### **El desafío para las ESE es replicar las buenas prácticas de algunas de sus empresas más emblemáticas y seguir avanzando hacia una cultura de rendición de cuentas en línea con las nuevas exigencias ciudadanas.**

de algunas de sus empresas más emblemáticas y seguir avanzando hacia una cultura de rendición de cuentas en línea con las nuevas exigencias ciudadanas.

Para los emisores de acciones, las firmas en las economías avanzadas siguen presentando una ventaja con respecto a la media nacional, pero ésta se va reduciendo. Este año casi la mitad de las firmas del IPSA presentan un indicador acorde con los estándares internacionales, lo que es una buena noticia.

En cuanto a las recomendaciones que se pueden hacer a partir de este estudio, conviene separarlas en las sugeridas al sector privado y al público.

Para las sociedades anónimas abiertas, las recomendaciones se pueden

### **Sería un gran logro para el país que todas las firmas del IPSA presentaran un Indicador de Transparencia Corporativa superior a 60,6 puntos.**

dividir en dos. La primera apunta a impulsar al pequeño grupo de empresas que son parte del IPSA y que aún no alcanzan el estándar internacional, a lograr ese estatus. Sería un gran logro para el país que todas las firmas del IPSA presentaran un Indicador de Transparencia Corporativa superior a 60,6 puntos. La segunda es aprovechar las oportunidades que se encuentran en el desarrollo de temas de sostenibilidad, servicios para los inversionistas y mayor información sobre el funcionamiento de los gobiernos corporativos.

Para las empresas del sector estatal, el desafío mayor se efectivamente incorporar nuevas empresas al grupo que alcanza el estándar internacional de transparencia corporativa.

El primer desafío lo tienen las empresas de mayor tamaño. Y el segundo lo tiene el SEP, respecto a dar un mayor apoyo a las empresas del sector estatal de menor envergadura, para que puedan efectivamente elevar sus grados de transparencia y vínculo con la ciudadanía. Y si bien el SEP ya ha generado una guía para que las ESE a su cargo trabajen en este tema, se hace necesario ampliar y profundizar los esfuerzos en esta materia.

Finalmente, cabe señalar que la creación de un Índice de Sustentabilidad por parte de la Bolsa de Comercio de Santiago podría alentar a muchas empresas a generar más información. Pero todo depende de qué tan participativa sea la metodología del instrumento, ya que si ésta no tiende a incentivar la participación de actores relevantes en el tema podría generar el efecto contrario al que se pretende.

# ANEXOS

## Compañías Globales 2014

A continuación se presenta la lista de las compañías globales que sirvieron para hacer el *benchmarking* internacional.

**Tabla A1**  
**Lista de compañías globales utilizadas para**  
**construir el estándar internacional**

|                  |                     |
|------------------|---------------------|
| EMBRAER          | CANON               |
| VALE             | HITACHI             |
| ABB              | NISSAN MOTOR        |
| CREDIT SUISSE    | PANASONIC           |
| ROCHE HOLDING    | TOSHIBA             |
| ABERTIS          | LG                  |
| MAPFRE           | ARCELORMITTAL       |
| REPSOL           | ANGLOAMERICAN       |
| AIR FRANCE - KLM | HSBC                |
| CARREFOUR        | SABMILLER           |
| GDF SUEZ         | ABBOTT LABORATORIES |
| PERNORD RICARD   | ALCOA               |
| ADIDAS           | BANK OF AMERICA     |
| BAYER            | CATERPILLAR         |
| DAIMLER          | DELTA AIRLINES      |
| HENKEL           | e-BAY               |
| THYSSENKRUPP     | HOME DEPOT          |
| FIAT             | INTEL               |
| INTENSA SANPAOLO | METLIFE             |
| PRADA            | ORACLE              |

## Bibliografía para Empresas del Sector Estatal

- Biblioteca del Congreso Nacional de Chile. Ley de Mercado de Valores N° 18.045 [22 de octubre de 1981] y sus posteriores modificaciones.
- Biblioteca del Congreso Nacional de Chile. Ley de Sociedades Anónimas N° 18.046 [22 de octubre de 1981] y sus posteriores modificaciones.
- Biblioteca del Congreso Nacional de Chile. Ley de Transparencia de la Función Pública N° 20.285 [28 de agosto de 2008].
- Fundación Jaime Guzmán. Evaluación de la transparencia de las empresas públicas. Serie Ideas & Propuestas. 21 de abril de 2010. [www.fjuzman.cl](http://www.fjuzman.cl)
- Global Reporting Initiative. G3 Guidelines, 2006. [www.gri.org](http://www.gri.org)
- Hoehn, John P. and Alan Randall. 1987. "A Satisfactory Benefit-Cost Indicator from Contingent Valuation," *Journal of Environmental Economics and Management*, 14: 226-247.
- IdN Inteligencia de Negocios. Reporte de Transparencia Corporativa de Empresas Públicas 2012. Marzo 2013. [www.inteldenegocios.cl/studies](http://www.inteldenegocios.cl/studies)
- Krutilla J.V. and Fisher A.C., 1985. "The Economics of Natural Environments: Studies in the Valuation of Commodity and Amenity Resources". Washington, Resources for the Future.
- OCDE. Principios de Gobiernos Corporativos de la OCDE, 2004. Traducción.
- ONU. Orientación sobre Buenas Prácticas para la Presentación de Información sobre la Gobernanza de las Empresas. Septiembre 2005. [www.un.org/es](http://www.un.org/es)
- Peterson, George L. & Swanson, Cindy Sorg. & Rocky Mountain Forest and Range Experiment Station [Fort Collins, Colo.]. "Toward the measurement of total economic value". 1987.
- Randall, A. [1987] "Resource Economics: An Economic Approach to Natural Resource and Environmental Policy", 2nd Edition, New York: John Wiley and Sons.
- Randall, Alan. "Total Economic Value as a Basis for Policy". Department of Agricultural Economics and Rural Sociology, The Ohio State University, Columbus, Ohio 43210, USA. 1987.
- South Korea, Republic of. Code of Best Practice for Corporate Governance, September 1999.
- Superintendencia de AFP [Chile]. Régimen de Inversión de los Fondos de Pensiones. [www.safp.cl](http://www.safp.cl)
- The Conference Board. "Corporate Governance Best Practices: A Blueprint for the Post-Enron Era". By Carolyn Kay Brancato and Christian A. Plath. 2003.
- Transparency International. Transparency in Corporate Reporting: Assessing the World's Largest Companies. 2012. [www.transparency.org/](http://www.transparency.org/)
- United Nations. Guidance on Good Practices in Corporate Governance Disclosure. New York and Geneva. 2006.

## Bibliografía para S.A. Abiertas

- Almer, Bertil. Modern General Risk Theory: Risk Elements – Definitions and General Properties. Casualty Actuarial Society. Vol. 2, No.4. 1967.
- American Academy of Actuaries. Risk Classification Statement of Principles. Committee on Risk Classification. [www.actuary.org](http://www.actuary.org)
- Biblioteca del Congreso Nacional de Chile. Ley de Mercado de Valores N° 18.045 [22 de octubre de 1981] y sus posteriores modificaciones.
- Biblioteca del Congreso Nacional de Chile. Ley de Sociedades Anónimas N° 18.046 [22 de octubre de 1981] y sus posteriores modificaciones.
- Biblioteca del Congreso Nacional de Chile. Ley de Transparencia de la Función Pública N° 20.285 [28 de agosto de 2008].
- Bolsa de Comercio de Santiago. Manual de Derechos y Obligaciones de Emisores. Marzo 1988. Actualizado el 23 de septiembre de 2010.
- Bovespa. Procedimentos para Registro de Companhias na BOVESPA. Gerência de Desenvolvimento de Empresas. 2010.
- Bovespa. Novo Mercado. Governança Corporativa. Maio 2009. [www.bmfbovespa.com.br](http://www.bmfbovespa.com.br)
- Economiesuisse. Swiss code of best practice for corporate governance. July 2002. [www.economiesuisse.ch](http://www.economiesuisse.ch)
- Financial Reporting Council. The Combined Code on Corporate Governance, June 2008. United Kingdom.
- Finger, Robert J., Risk Classification [Chapter 6]. Foundations of Casualty Actuarial Sciences, 4th edition Casualty Actuarial Society - Arlington, Virginia 2001: 4th edition. 287-342.
- German Government Commission. German Corporate Governance Code. May 2010 [as amended].
- Global Reporting Initiative. G3 Guidelines, 2006. [www.gri.org](http://www.gri.org)
- Hoehn, John P. and Alan Randall. 1987. “A Satisfactory Benefit-Cost Indicator from Contingent Valuation,” Journal of Environmental Economics and Management, 14: 226-247.
- Hull, John; Predescu, Mirela and White, Alan. “The relationship between credit default swaps spreads, bonds yields, and credit rating announcements. Joseph L. Rotman School of Management, U. of Toronto, 105 St. George Street, Toronto, ON M5S 3E6, Canada.
- IdN Inteligencia de Negocios. Reporte de Transparencia Corporativa 2010. Agosto 2010. [www.inteldenegocios.cl/studies](http://www.inteldenegocios.cl/studies)
- IdN Inteligencia de Negocios. Reporte de Transparencia Corporativa 2011. Agosto 2011. [www.inteldenegocios.cl/studies](http://www.inteldenegocios.cl/studies)
- IdN Inteligencia de Negocios. Reporte de Transparencia Corporativa 2012. Agosto 2012. [www.inteldenegocios.cl/studies](http://www.inteldenegocios.cl/studies)
- Kelliher, P.O.J., D. Wilmot, J.Vij and P.J.M.Klumpes. Risk Classification Working Paper. A Common Risk Classification System for the Actuarial Profession. [Version 3.3 Completed 6th January 2011].
- Krutilla J.V. and Fisher A.C., 1985. “The Economics of Natural Environments: Studies in the Valuation of Commodity and Amenity Resources”. Washington, Resources for the Future.
- Long, John D.; “Soft Spots in Insurance Theory,” Issues in Insurance. Vol. II, American Institute for Property and Liability Underwriters. 1978.
- Markowitz, H.M. [March 1952]. “Portfolio Selection”. The Journal of Finance 7 [1]: 77–91.
- Markowitz, H.M. [1959]. “Portfolio Selection: Efficient Diversification of Investments”. New York: John Wiley & Sons. <http://cowles.econ.yale.edu/P/cm/m16/index.htm> [Reprinted by Yale University Press, 1970, ISBN 978-0300013726; 2<sup>nd</sup> ed. Basil Blackwell, 1991, ISBN 978-1557861085].
- OCDE. Principios de Gobiernos Corporativos de la OCDE, 2004. Traducción.
- ONU. Orientación sobre Buenas Prácticas para la Presentación de Información sobre la Gobernanza de las Empresas. Septiembre 2005. [www.un.org/es](http://www.un.org/es)

- Pacto Global. Guía del Pacto Global. Una forma práctica para implementar los nueve principios en la gestión empresarial. OIT, CEPAL UNDP Argentina 2004.
- Peterson, George L. & Swanson, Cindy Sorg. & Rocky Mountain Forest and Range Experiment Station [Fort Collins, Colo.]. "Toward the measurement of total economic value". 1987.
- Randall, A. [1987] "Resource Economics: An Economic Approach to Natural Resource and Environmental Policy", 2<sup>nd</sup> Edition, New York: John Wiley and Sons.
- Randall, Alan. "Total Economic Value as a Basis for Policy". Department of Agricultural Economics and Rural Sociology, The Ohio State University, Columbus, Ohio 43210, USA. 1987.
- Richard G. Woll, "A Study of Risk Assessment," PCAS LXVI. 1979.
- Sharpe, William F. [1964]. "Capital asset prices: A theory of market equilibrium under conditions of risk". Journal of Finance 19 [3]: 425-442.
- South Korea, Republic of. Code of Best Practice for Corporate Governance, September 1999.
- Stanford Research Institute. The Role of Risk Classification in Property and Casualty Insurance. Final Report, May 1976.
- Superintendencia de AFP [Chile]. Régimen de Inversión de los Fondos de Pensiones. [www.safp.cl](http://www.safp.cl)
- The Conference Board. "Corporate Governance Best Practices: A Blueprint for the Post-Enron Era". By Carolyn Kay Brancato and Christian A. Plath. 2003.
- The Institute of Chartered Accountants in England and Wales. Internal Control: Guidance for Directors of the Combined Code. London: Accountancy Books, 1999.
- Tobin, James [1958]. "Liquidity preference as behavior towards risk". The Review of Economic Studies 25 [2]: 65-86.
- Toronto Stock Exchange. Corporate Governance: A guide of good disclosure. 2003. [www.tmx.com](http://www.tmx.com)
- Transparency International. Transparency in Corporate Reporting: Assessing the World's Largest Companies. 2012. <http://www.transparency.org/whatwedo/publications>
- United Nations. Guidance on Good Practices in Corporate Governance Disclosure. New York and Geneva 2006.
- U.K. Parliament. The Financial Services and Markets Act 2000. [www.legislation.gov.uk](http://www.legislation.gov.uk) y [www.statulaw.gov.uk](http://www.statulaw.gov.uk)
- U.K. Parliament. The National Archives of the UK Legislation. Bribery Act 2010. [www.legislation.gov.uk](http://www.legislation.gov.uk)
- U.S. Government Printing Office. Public Law 107-204. Sabarnes-Oxley Act of 2002. [www.gpo.gov](http://www.gpo.gov)
- U.S. Stocks Exchange Commission. Rules and Regulations for the Securities and Exchange Commission and Major Securities Laws. [www.sec.gov/about/laws/secrulesregs.htm](http://www.sec.gov/about/laws/secrulesregs.htm)
- Walker Working Group. Guidelines for Disclosure and Transparency in Private Equity. Nov-2007. [www.walker-gmg.co.uk/](http://www.walker-gmg.co.uk/)





Av. Providencia 1017, 1° piso, Providencia  
Santiago de Chile  
[www.chiletransparente.cl](http://www.chiletransparente.cl)



Av. La Plaza 680, Las Condes  
Santiago de Chile  
[www.udd.cl](http://www.udd.cl)



Isidora Goyenechea, 3520, Las Condes  
Santiago de Chile  
[www.kpmg.com/cl/es/Paginas/default.aspx](http://www.kpmg.com/cl/es/Paginas/default.aspx)

Edición digital<sup>7</sup>  
Septiembre de 2014

<sup>7</sup> Esta publicación se encuentra protegida por la Ley N° 17.336 sobre Propiedad Intelectual. Su reproducción está prohibida sin la debida autorización de Chile Transparente, I<sup>4</sup>N Inteligencia de Negocios, Universidad del Desarrollo y KPMG Chile. Es lícita la reproducción de fragmentos, siempre y cuando se mencionen su fuente, título y autor.