

**PONTIFICIA UNIVERSIDAD CATÓLICA DE VALPARAÍSO
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y ADMINISTRATIVAS
ESCUELA DE INGENIERÍA COMERCIAL**



**ESTUDIO EXPLORATORIO DEL GOBIERNO CORPORATIVO DE LAS
EMPRESAS QUE NO COTIZAN EN BOLSA A TRAVÉS DE LA OPINIÓN
DE DIRECTORES Y ALTOS DIRECTIVOS DE UNA MUESTRA DE
EMPRESAS DE TAMAÑO MEDIO Y GRANDE DE LA V REGIÓN, EN EL
PERÍODO DE OCTUBRE DE 2005 A MARZO DE 2006.**

**Memoria para optar al Grado de
Licenciado en Ciencias en la
Administración de Empresas y al
Título de Ingeniero Comercial**

**Yulia Andrea Arredondo Hellec
Miguel Ángel Muñoz Marín**

2006



EVALUACION

Los egresados de la carrera de Ingeniería Comercial, señorita **YULIA ANDREA ARREDONDO HELLEC** y señor **MIGUEL ANGEL MUÑOZ MARIN** han desarrollado el tema **"INVESTIGACION EXPLORATORIA DE LOS GOBIERNOS CORPORATIVOS DE LAS EMPRESAS QUE NO COTIZAN EN LA BOLSA A TRAVES DE LA OPINION DE ALTOS DIRECTIVOS Y DIRECTORES DE UNA MUESTRA DE EMPRESAS DE TAMAÑO MEDIO A GRANDE DE LA V REGION, EN EL PERIODO DE OCTUBRE DE 2005 A MARZO DE 2006"**, como memoria para optar al grado de Licenciado en Ciencias en la Administración de Empresas y al título de Ingeniero Comercial.

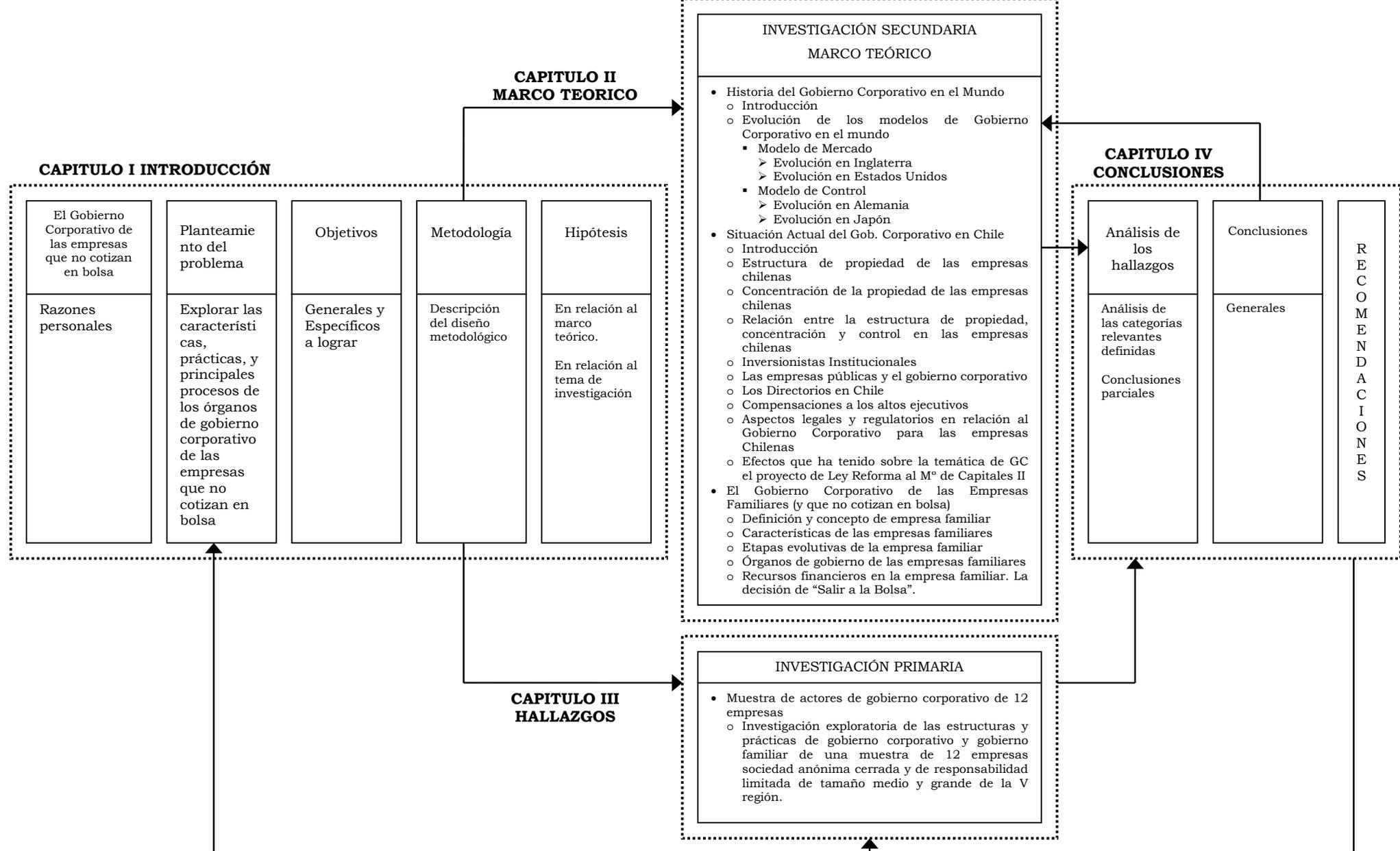
En base a los informes de los profesores guía e informante, señor Carlos de Carlos Stoltze y señor Carlos Aqueveque Ureta, respectivamente, en mi calidad de Director de la Escuela de Ingeniería Comercial de la Pontificia Universidad Católica de Valparaíso, declaro oficialmente que dicho trabajo ha sido **aprobado con calificación 7,0 (siete coma cero)** en la escala de 1,0 a 7,0.

En consecuencia, la señorita Arredondo y el señor Muñoz se encuentran autorizados para rendir su Examen de Grado.



Renzo Devoto Ratto
Director
Escuela de Ingeniería Comercial

Diagrama Memoria “El Gobierno Corporativo de las empresas que no cotizan en bolsa”



INDICE

TOMO I

Índice	2
CAPITULO I INTRODUCCION	6
A. Razones personales para seleccionar el tema	7
B. Planteamiento del problema	7
C. Objetivos	18
D. Hipótesis	18
E. Descripción del diseño metodológico	19
E.1 Tipo de diseño	19
E.2 Descripción del universo o población	19
E.3 Selección de a muestra	19
E.4 Instrumento de observación	21
E.5 Recolección de los datos	26
E.6 Procedimiento para el análisis de los datos	26
F. Explicación de las limitaciones del estudio	27
CAPITULO II MARCO TEÓRICO	29
A. Evolución del Gobierno Corporativo en el mundo	30
A.1 Introducción	30
A.2 Modelos de Gobierno Corporativo	45
A.2.1 Modelo Anglosajón o Modelo de Mercado	45
A.2.1.1 Evolución en Inglaterra	45
A.2.1.2 Evolución en Estados Unidos	56
A.2.2 Modelo de Europa Continental y Japón o Modelo de Control	64
A.2.2.1 Evolución en Alemania	64
A.2.2.2 Evolución en Japón	73
B. Situación actual del Gobierno Corporativo en Chile	90
B.1 Introducción	90
B.1.1 Un poco de historia	90
B.2 El Gobierno Corporativo en Chile	91
B.2.1 Estructura de propiedad de las empresas chilenas	92
B.2.2 Concentración de la propiedad de las empresas chilenas	97
B.2.3 Relación entre la estructura de propiedad, concentración y control en las empresas chilenas	99
B.2.4 Inversionistas Institucionales	101

B.2.5	Las empresas públicas y el Gobierno Corporativo	107
B.2.6	Los directorios en Chile	109
B.2.7	Compensaciones a los altos ejecutivos	122
B.2.8	El mercado por el control corporativo en Chile	125
B.2.9	Aspectos legales y regulatorios en relación al Gobierno Corporativo para las empresas chilenas	126
B.2.9.1	Ley de Opas	126
B.2.9.2	Tomas de Control (takeovers)	127
B.2.9.3	Derecho a Retiro	128
B.2.9.4	Acción Civil Derivada	130
B.2.9.5	Protección y tratamiento equitativo de accionistas	130
B.2.9.6	Tratamiento equitativo de tenedores de ADR's y accionistas	133
B.2.9.7	Comité de directores	133
B.2.9.8	Sesiones de directorio	135
B.2.10	Efectos que ha tenido sobre la temática de Gobiernos Corporativos el proyecto de Ley Reforma al Mercado de Capitales II	135
C.	El gobierno corporativo de las empresas familiares	140
C.1	Definición y concepto de empresa familiar	140
C.2	Características de las empresas familiar	146
C.3	Etapas evolutivas de la empresa familiar	151
C.4	Órganos de Gobierno de las empresas familiares	157
C.4.1	Órganos de gobierno familiares	158
C.4.1.1	La reunión familiar	158
C.4.1.2	Junta o Asamblea de familia	159
C.4.1.2.1	Misión de la Junta de familia	161
C.4.1.2.2	Objetivos de la Junta de familia	161
C.4.1.2.3	Funciones de la Junta de familia	161
C.4.1.3	Consejo de familia	162
C.4.1.3.1	Estructura y composición del consejo de familia	165
C.4.1.3.2	Estructura del consejo de familia	166
C.4.1.3.3	Funciones del consejo de familia	167
C.4.1.4	Otras instituciones familiares	168

C.4.1.5	Declaraciones familiares	169
C.4.1.5.1	El protocolo familiar	170
C.4.1.5.2	Empresas en las que no existe protocolo familiar	173
C.4.2	Órganos de Gobierno Corporativo	174
C.4.2.1	Junta general de accionistas	174
C.4.2.2	El directorio	176
C.4.2.2.1	Razones jurídicas	176
C.4.2.2.2	Razones de gestión	176
C.4.2.2.3	El directorio asesor o consejo asesor	177
C.4.2.2.4	El directorio en el sistema de gobierno de la empresa familiar, mejores prácticas en los directorios	180
C.4.2.2.5	Funciones y competencias del directorio de la empresa familiar	181
C.4.2.2.6	Procesos de Gobierno del directorio en la empresa familiar	182
C.4.2.2.7	El reglamento del directorio	183
C.4.2.2.8	El tamaño y la composición del directorio	184
C.5	Recursos Financieros en la empresa familiar. La decisión de “Salir a la Bolsa”	186
C.5.1	Las ventajas de salir a la bolsa	188
C.5.2	Las desventajas de salir a la bolsa	190
	CAPÍTULO III HALLAZGOS	192
A.	Caracterización del objeto de estudio	193
A.1	Descripción general del objeto de estudio	193
A.2	Descripción de las empresas seleccionadas	194
B.	Presentación general de los datos	194
C.	Desarrollo y presentación de los hallazgos	195
C.1	Primera Categoría: Estado Actual del Gobierno Corporativo	195
C.1.1	Conclusiones parciales a partir de la primera categoría	227
C.2	Segunda Categoría: Prácticas de Gobierno Corporativo	229
C.2.1	Conclusiones parciales a partir de la segunda categoría	259
C.3	Tercera Categoría: Prácticas de Gobierno Familiar	261
C.3.1	Conclusiones parciales a partir de la tercera categoría	267

CAPÍTULO IV CONCLUSIONES	268
A. Resumen	269
B. Conclusiones	273
C. Recomendaciones	284
Bibliografía	286

TOMO II

Anexos

- Anexo N° 1. Instrumento de Observación.
- Anexo N° 2. Tabulación del Instrumento de Observación.
- Anexo N° 3. Sarbanes – Oxley Act: Contenido e Implicancias para las Empresas chilenas.
- Anexo N° 4. Empresas que transan acciones en la Bolsa de Comercio de Santiago y sus 10 accionistas principales.
- Anexo N° 5. Grupos Económicos en Chile.
- Anexo N° 6. Propiedad de empresas chilenas que cotizan en bolsa por tipo de accionista / inversionista.
- Anexo N° 7. Porcentaje de propiedad de empresas chilenas que cotizan en bolsa en poder de las AFP.
- Anexo N° 8. American Depositary Receipts (ADR's)
- Anexo N° 9. Empresas con emisión de ADR.
- Anexo N° 10. Inversiones del Sistema de fondos mutuos por emisor nacional.
- Anexo N° 11. Inversión en acciones de S.A.A. por compañía de seguros de vida.
- Anexo N° 12. Inversión en acciones de S.A.A. por parte de fondos de inversión.
- Anexo N° 13. Inversiones que pueden realizar los Fondos de Pensiones.
- Anexo N° 14. Casos en los cuales la institucionalidad y la estrategia superan las decisiones de un directorio.
- Anexo N° 15. Sociedades anónimas abiertas que tuvieron durante el año 2004 algún comité en funcionamiento.
- Anexo N° 16. Ley 3198. Sociedades de Responsabilidad Limitada.
- Anexo N° 17. Aspectos Estructurales, Operativos, Directivos y Estratégicos de la Empresa Familiar.
- Anexo N° 18. Casos Empresariales Estudiados.

CAPÍTULO I
INTRODUCCIÓN

“ESTUDIO EXPLORATORIO DEL GOBIERNO CORPORATIVO DE LAS EMPRESAS QUE NO COTIZAN EN BOLSA A TRAVÉS DE LA OPINIÓN DE DIRECTORES Y ALTOS DIRECTIVOS DE UNA MUESTRA DE EMPRESAS DE TAMAÑO MEDIO Y GRANDE DE LA V REGIÓN, EN EL PERÍODO DE OCTUBRE DE 2005 A MARZO DE 2006.”

A. Razones personales para seleccionar el tema

El primer autor considera que el desarrollo de este tema es beneficioso para ampliar el conocimiento existente sobre las prácticas de gobierno corporativo en las empresas que no cotizan en bolsa y obtener antecedentes acerca de los diferentes órganos de gobierno presentes en este tipo de empresas.

El segundo autor cree importante extender los estudios e investigaciones sobre gobierno corporativo a las empresas que no cotizan en bolsa, porque considera que este tema no sido estudiado en profundidad a nivel regional, haciéndose necesario comprender como funcionan los procesos y prácticas de gobierno corporativo en este tipo de empresas.

B. Planteamiento del problema

El propósito general del proyecto se orienta a explorar la estructura y prácticas en materia de gobierno corporativo (*corporate governance*), en una muestra de empresas de tamaño medio y grande¹ que no cotizan en bolsa, ubicadas en la región de Valparaíso.

No obstante la extensa relevancia y cantidad de estudios en materia de gobierno corporativo realizados durante las últimas décadas, aún no existe un criterio único o general al momento de definir gobierno corporativo, que elementos incorpora, que características tiene, que tipo de relaciones subyacen al concepto, así como cuales son los límites del concepto de

¹ En relación a la clasificación que realiza CORFO en base a las ventas totales anuales. Empresa mediana = ventas anuales iguales o superiores a 25.001 UF anuales; Empresa Grande = ventas anuales iguales o superiores a 100.001 UF anuales.

gobierno corporativo. La razón detrás de esta aparente “confusión”, es la amplia plétora de temas relacionados con el gobierno corporativo².

El gobierno corporativo puede ser definido de manera acotada³, como la relación de la empresa para con sus accionistas, específicamente la relación administración – propiedad, como también puede ser definida de manera más amplia, en base a la definición de gobierno corporativo presentada por Sir Adrian Cadbury (1992) y posteriormente desarrollada por la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE⁴), “gobierno corporativo es el sistema por el cual las empresas son dirigidas y controladas⁵. La estructura de gobierno corporativo especifica la distribución de derechos y responsabilidades entre los diferentes participantes en la empresa, tales como el directorio, administradores, accionistas y otros *stakeholders*⁶, y establece las reglas y procedimientos para la toma de

² Jekaterina Novikova, “The Impact of Internal Corporate Governance System on Firms Innovative Activities, Division of Innovation”, Lund Institute of Technology (LHT), Lund University, Suecia, Enero de 2004 , p. 2. Disponible en www.business.auc.dk/druid/conferences/winter2004/papers/Novikova.pdf

³ Los autores que proponen esta visión más acotada señalan que “el gobierno corporativo trata con las formas en las cuales los proveedores de capital financiero a las empresas aseguran recibir un retorno sobre su inversión”. Andrei Shleifer, Robert W. Vishny, "A Survey of Corporate Governance", National Bureau of Economic Research (NBER), Working Paper No. W5554, Abril de 1996, p. 2. Disponible en <http://www.nber.org/papers/w5554.pdf>

⁴ La Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (conocida también por su siglas OCDE, del francés Organisation de coopération et de développement économiques, u OECD, del inglés Organisation for Economic Co-operation and Development) es una organización internacional que agrupa a 30 países, en su mayoría economías desarrolladas.

⁵ Sir Adrian Cadbury, “The Financial Aspects of Corporate Governance” (“Cadbury Report”), Gee and Co. Ltd., 1992, p. 14. El autor además describe el marco general de gobierno corporativo ““Los directorios son responsables por el gobierno corporativo de sus empresas. El rol de los accionistas en el gobierno es el de nombrar a los directores y auditores y asegurar que exista una apropiada estructura de gobierno. Las responsabilidades del directorio incluyen el establecimiento de los objetivos estratégicos, proporcionando el liderazgo para su logro, supervisando a la alta dirección y principales ejecutivos de la empresa e informando a los accionistas de su administración. Las acciones del directorio están sujetas a las leyes, regulaciones y los accionistas en la junta general”.

⁶ Bajo el término *stakeholders* (grupos de interés) se engloban a todas aquellas terceras partes, ya sean personas físicas, jurídicas o colectivos que se ven afectados de forma directa o indirecta por las actividades de una empresa, sus productos o servicios. A los *stakeholders* tradicionales: empleados, clientes, accionistas (minoritarios), comunidades, inversionistas, gobiernos locales y nacionales; hoy se suman los proveedores y sus empleados, las familias de sus empleados, ONGs y el medioambiente en el cual los

decisiones en asuntos empresariales. Al hacer esto, también provee de la estructura a través de la cual los objetivos empresariales son fijados, y los medios para lograr esos objetivos y controlar el desempeño”⁷. Es esta última definición la que será utilizada en el presente trabajo.

En relación a la definición presentada, es posible realizar las siguientes consideraciones: primero, el gobierno corporativo es un sistema, lo que quiere decir que involucra uno o más procesos, es decir, es una actividad permanente, no una o varias decisiones aisladas; segundo, estos procesos involucran la dirección, la supervisión y el control; tercero, la dirección a la que se refiere la empresa es a aquella realizada a nivel estratégico, por el directorio u otro órgano de gobierno que cumpla el rol de un directorio; cuarto, lo que se supervisa y controla es la dirección o gestión de la empresa en un sentido amplio; quinto, la supervisión y el control del equipo directivo no son ejercidos sólo por instituciones u órganos internos como el directorio o la propia junta de accionistas, sino también por mecanismos externos como lo son los auditores externos y el mercado de capitales; y, sexto y último, la finalidad del proceso es alinear los intereses de administradores y accionistas, en la dirección marcada por estos últimos, que, en una economía de mercado, no puede ser otra que la maximización del valor de la empresa, teniendo en cuenta que existen otros intereses como el de los trabajadores, acreedores, proveedores, la comunidad y otros grupos de interés. No obstante lo anterior, el gobierno corporativo tiene una serie de objetivos adicionales, como lo son facilitar el logro de los objetivos estratégicos (orientación estratégica o *strategic guidance*), velar por la transparencia, permitir el conocimiento de cómo los directivos gestionan los recursos, proveer de instrumentos de resolución de conflictos de interés entre los distintos grupos que conforman el gobierno y buscar el logro de equilibrios al interior del sistema⁸.

productos o servicios de la compañía son extraídos, manufacturados, vendidos, usados o desechados. Fuente: Acción RSE, http://www.accionrse.cl/tematico/down_5.html

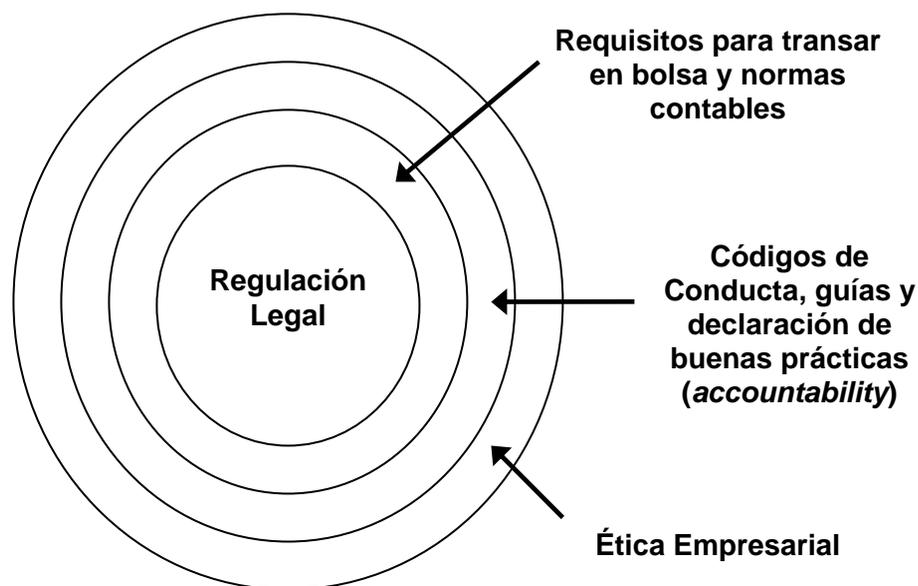
⁷ OECD, “OECD Principles of Corporate Governance”, Business Sector Advisory Group on Corporate Governance, Ira Millstein (Chairman OECD), Paris, 1999.

⁸ Teodoro Wigodski S., Franco Zúñiga G., “Gobierno Corporativo en Chile después de la Ley de Opas”, documento CEGES N° 38, Departamento de Ingeniería Industrial (DII), Universidad de Chile, 2002, pp. 2 – 3.

Disponible en www.dii.uchile.cl/~ceges/publicaciones/ceges38.pdf

De la misma forma que es posible definir el gobierno corporativo de manera amplia y acotada, la estructura del gobierno corporativo puede ser definida a nivel del entorno y a nivel de la empresa individual.

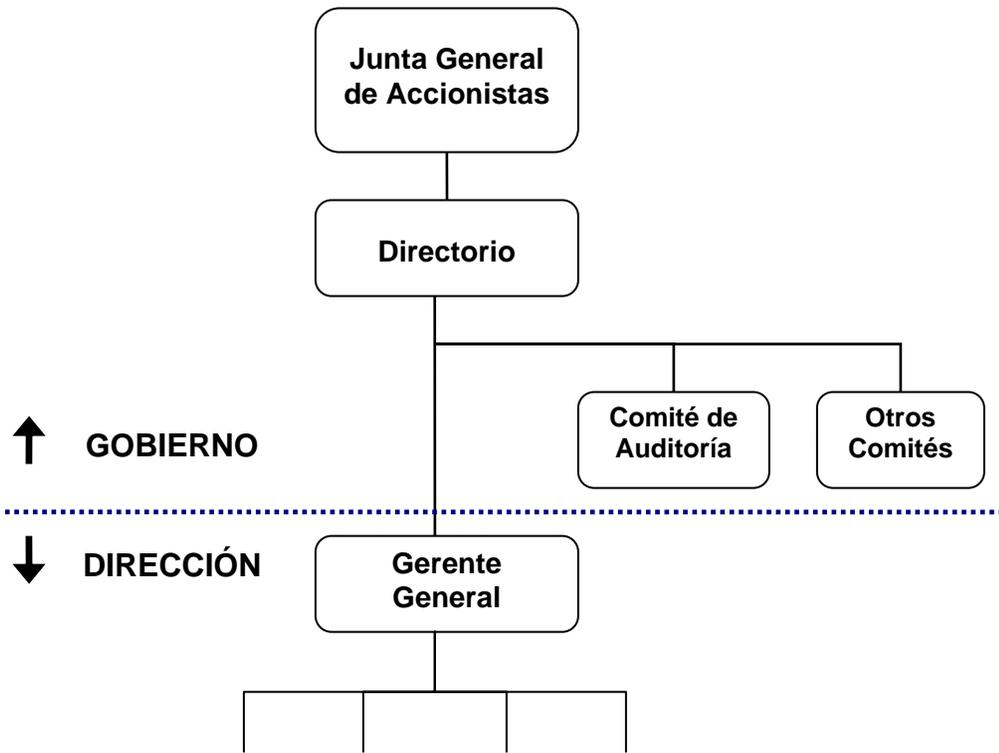
Figura N° 1. La estructura del gobierno corporativo a nivel de entorno⁹.



Es posible observar que el Gobierno Corporativo no sólo es un conjunto de aspectos regulatorios y de fiscalización, sino que también incluye aspectos autorregulatorios (en términos de ética personal, empresarial y buenas prácticas de gobierno), así como también debe generar desregulaciones, tales que faciliten la marcha actual y futura de los negocios, pero sin perder de vista que estos deben ser justos, equilibrados y responsables con todos los shareholders y stakeholders.

⁹ John Farrar, **Corporate Governance: Theories, Principles and Practice**, Oxford University Press, 2ª Edición, 2005, pp. 3 – 4. El autor señala que el concepto de accountability no sólo hace referencia a las obligaciones legales (en términos de la responsabilidad y obligación de rendir cuentas), sino que también a los aspectos autorregulatorios y normas de “buenas prácticas” en un sentido más amplio.

Figura N° 2. La estructura de gobierno corporativo a nivel de empresa¹⁰.



Al hablar de la estructura de gobierno corporativo a nivel de empresa, se hace referencia principalmente al tamaño, composición y procesos del directorio¹¹ como órgano central del gobierno corporativo. No obstante lo anterior, también debe considerarse al comité de auditoría¹² y otros comités de directores, la junta general de accionistas y la alta dirección. La interacción de los elementos de la estructura del gobierno corporativo (i.e. los

¹⁰ Elaboración propia en base a la definición de gobierno corporativo de la OECD.

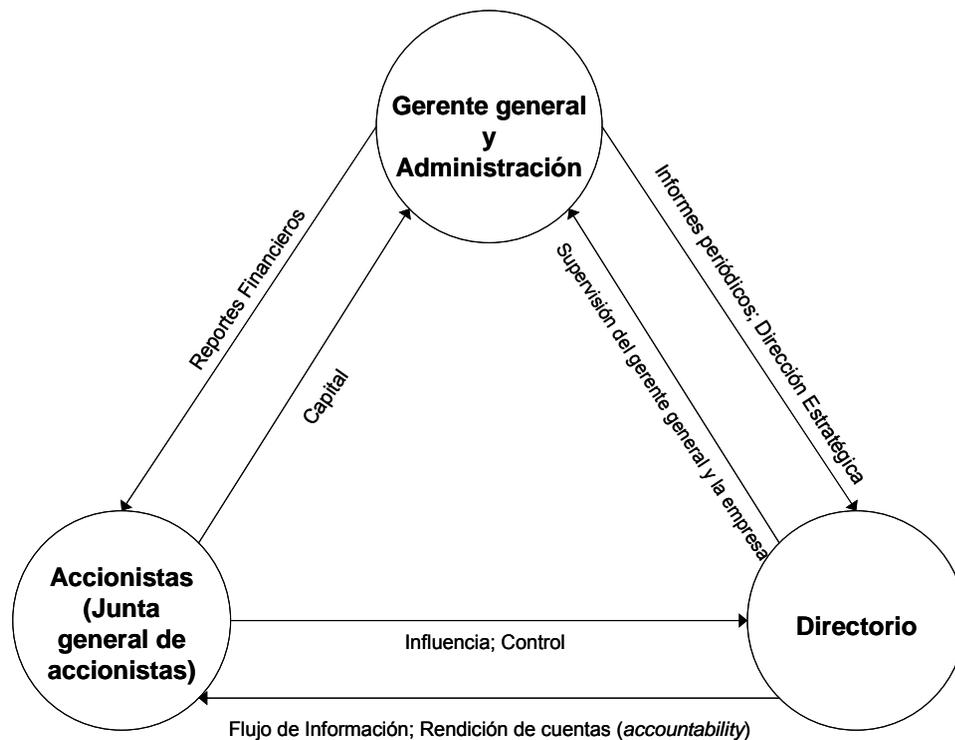
¹¹ Entre las definiciones de gobierno corporativo a nivel de la empresa individual se señala que corresponde a “Las apropiadas estructuras, procesos y valores del directorio para responder a las demandas rápidamente cambiantes de los accionistas y stakeholders tanto al interior como alrededor de sus empresas”. Bob Garrat, **Thin on Top: Why Corporate Governance Matters and How to Measure And Improve Board Performance**, Nicholas Brealey Publishing, 2003, p. 12.

¹² De acuerdo al artículo 50 bis de la ley 18.046 de sociedades anónimas, el Comité de auditoría o comité de directores, es un órgano formado por miembros del directorio, y posee las siguientes facultades y deberes: Examinar los informes de los inspectores de cuenta (auditores internos) y auditores externos; proponer al directorio los auditores externos y clasificadores privados de riesgo; examinar las operaciones relacionadas de la empresa; examinar los sistemas de remuneraciones y compensaciones a los gerentes y ejecutivos principales, entre otras materias.

órganos de gobierno), dará como resultado el sistema de gobierno corporativo observable al interior de la empresa.

La siguiente figura representa el sistema de gobierno corporativo:

Figura N° 3. El sistema de Gobierno Corporativo¹³.



Cada país tiene su propio enfoque, o modelo gobierno corporativo, el cual se ha desarrollado como resultado de su historia económica, política y social. Entre los autores que han estudiado el tema, existe un consenso en diferenciar dos modelos de gobierno corporativo¹⁴, los que son presentados, desde una perspectiva histórica, en el capítulo II del presente trabajo.

Cabe señalar que estos modelos son: a) El Modelo Anglosajón (observable en Estados Unidos y el Reino Unido), caracterizado por una alta atomización de la propiedad, una relativa pasividad de los accionistas e inversionistas institucionales, un directorio no siempre independiente de la

¹³ Cynthia A. Montgomery, Rhonda Kaufman, "The Board's Missing Link", **Harvard Business Review**, Vol LXXXI, N° 3, Marzo de 2005, p. 89. El sistema de gobierno corporativo presentado por las autoras es representativo (principalmente) de las empresas que transan en bolsa.

¹⁴ Eric R. Gedajlovic, David M. Shapiro, "Management and Ownership Effects: Evidence from Five Countries", **Strategic Management Journal**, Vol. XIX, N° 6, 1998, pp. 533 – 553.

administración y un activo mercado por el control corporativo¹⁵; y b) El Modelo Europeo Continental¹⁶ y Japonés, caracterizados por una propiedad más concentrada, accionistas activos, una fuerte presencia de bancos como accionistas o representantes de estos, directorios independientes de la administración (así como directorios duales), la presencia de redes interempresariales, grupos piramidales y propiedad cruzada, así como un limitado mercado por el control corporativo.

Si bien ya se han realizado estudios de tipo exploratorio y descriptivo en relación al gobierno corporativo en las empresas chilenas¹⁷, estos han sido desarrollados exclusivamente en base a las empresas que cotizan en bolsa, las que representan menos del 4% del total de empresas grandes y sólo un poco más de un 1% si consideramos además a las empresas medianas¹⁸.

La mayor parte de las empresas en Chile, así como en Latinoamérica, son familiares. Las empresas familiares están presentes en todas las industrias y en todos los tamaños organizacionales. Se estima que cerca de un 65% de las empresas chilenas de tamaño medio y grande son empresas familiares¹⁹, no obstante, muy poco es lo que se ha estudiado en relación de la estructura y prácticas de gobierno corporativo en este tipo de

¹⁵ El mercado por el control corporativo (*Market for Corporate Control*), el mecanismo externo de gobierno corporativo más estudiado en la literatura, corresponde al mercado para las distintas formas de adquirir el control de una sociedad (empresa) objetivo. El concepto de Mercado por el Control Corporativo (*Market for Corporate Control*) será tratado en el Modelo Anglosajón de Gobierno Corporativo, Capítulo II del presente trabajo.

¹⁶ En el capítulo II se desarrolla el modelo Alemán de gobierno corporativo como característico del modelo de gobierno corporativo de Europa Continental.

¹⁷ José Monsalve, Alvaro Clarke, Andrés Concha, Nicolás Majluf, Jorge Awad, Fernando Larraín Cruzat, Arturo Vergara del Río, Luís Hernán Cubillos, Luis Fernández de la Gándara, “El Gobierno Corporativo. Oportunidades y Amenazas para la Empresa Chilena”, SOFOFA y Ernst&Young, 2002 y ICARE y McKinsey Company, “Potenciar el Gobierno Corporativo de las Empresas en Chile. Una oportunidad para crear valor sostenible con una perspectiva a largo plazo”, Enero 2004.

¹⁸ SERCOTEC (Gobierno de Chile, programa ‘Chile Emprende’), “La Situación de la Micro y Pequeña Empresa en Chile”, Diciembre 2005. Disponible en <http://www.sercotec.cl/archivos/publicaciones/archivos/Libro%20Chile%20Emprende.pdf> y Bolsa de Comercio de Santiago, www.bolsadesantiago.com

¹⁹ Jon I. Martinez E., “Family Business in Chile”, **Families in Business**, Campden Publishing, Noviembre – Diciembre 2003, p. 21. El autor señala que si se incorporan las empresas pequeñas, esta cifra alcanza fácilmente el 80%.

organizaciones, es por esta razón, que en el capítulo II es desarrollado, desde el punto de vista teórico, el gobierno corporativo de las empresas familiares, en base a trabajos realizados principalmente en España, donde la temática de la empresa familiar tiene especial importancia, así como también en el resto de Europa y EEUU.

La OCDE ha desarrollado principios de gobierno corporativo, con la intención de ayudar a los gobiernos de los países miembros y no miembros en sus esfuerzos para evaluar y mejorar el marco legal, institucional y regulatorio en relación al gobierno corporativo en sus países, y proporcionar consejos y sugerencias para bolsas de valores, inversionistas, empresas, y otros grupos que tienen un papel en el proceso de desarrollar un buen gobierno corporativo. Los principios se enfocan en las empresas que transan en bolsa, sin embargo, en la medida que sean aplicables, también constituyen una herramienta útil para mejorar el gobierno corporativo de las empresas que no transan en bolsa, ya sean estas empresas familiares como no familiares e incluso aquellas de propiedad del Estado. Los principios representan una base común que los países miembros de la OCDE consideran esencial para el desarrollo de prácticas de buen gobierno corporativo. Los principios pretenden ser concisos, comprensibles y accesibles a la comunidad internacional, no pretenden ser un sustituto de iniciativas privadas o públicas para desarrollar “mejores prácticas”, más detalladas, en materia de gobierno corporativo²⁰. Los seis principios de Gobierno Corporativo desarrollados por la OECD son²¹:

- 1. Asegurar las bases de un marco efectivo en materia de gobierno corporativo.** El marco de gobierno corporativo debe promover mercados transparentes y eficientes, ser consistente con la ley y articular claramente la división de responsabilidades entre agentes reguladores, supervisores y las autoridades que hacen cumplir la ley.
- 2. Los derechos de los accionistas y funciones clave de la propiedad.** El marco de gobierno corporativo deberá proteger y facilitar el ejercicio de los derechos de los accionistas.

²⁰ Fianna Jesover, Grant Kirkpatrick, “The Revised OECD Principles of Corporate Governance and their Relevance to Non-OECD Countries”, *Corporate Governance: an International Review*, Enero 2005, pp. 2 – 3.

²¹ Para un desarrollo de los principios ver OECD, “OECD Principles of Corporate Governance”, 2004. Disponible en www.oecd.org/dataoecd/32/18/31557724.pdf

3. **El tratamiento igualitario de los accionistas.** El marco de gobierno corporativo debe asegurar el tratamiento igualitario de los accionistas, incluyendo a los minoritarios y extranjeros. Todos los accionistas debieran tener la oportunidad de obtener una compensación efectiva por la violación de sus derechos.
4. **El rol de los stakeholders o grupos de interés en el Gobierno Corporativo.** El marco de gobierno corporativo debiera reconocer los derechos de los stakeholders establecidos por la ley o a través de acuerdos mutuos y fomentar la activa cooperación entre empresas y sus grupos de interés en la creación de riqueza, empleo y la sustentabilidad de empresas financieramente sólidas y seguras.
5. **Revelación de información y Transparencia.** El marco de gobierno corporativo debe asegurar que la revelación de información se realiza en calidad y oportunidad en todas las materias referidas a la empresa, incluyendo la situación financiera, el desempeño, la propiedad, así como el gobierno de la compañía.
6. **Las responsabilidades del directorio.** El marco de gobierno corporativo debe asegurar la orientación estratégica de la empresa, el efectivo monitoreo de la administración por parte del directorio, así como la obligación de rendir cuentas (*accountability*) del directorio a la empresa y los accionistas.

El gobierno corporativo es un elemento clave para mejorar la eficiencia y crecimiento de la economía así como para incrementar la confianza de los inversionistas. Gobierno corporativo involucra un conjunto de relaciones entre la administración de una empresa, su directorio, sus accionistas y otros stakeholders. El gobierno corporativo, como ya se ha señalado, provee de la estructura a través de la cual son fijados los objetivos de la empresa, así como los medios para lograr esos objetivos y las formas de controlar el desempeño. Un buen gobierno corporativo debe proveer los incentivos adecuados para que el directorio y la administración persigan los objetivos que son en el mejor interés de la empresa y sus accionistas y debe facilitar un control y supervisión efectivos. “La presencia de un sistema efectivo de gobierno corporativo, tanto al interior de la empresa como a través de la economía como un todo, ayuda a mejorar la confianza, la cual es necesaria para el funcionamiento adecuado de una economía de mercado. Como

resultado, el costo de capital es menor y se fomenta el uso eficiente de los recursos por parte de las empresas, fortaleciendo así, el crecimiento”²².

Adicionalmente a los principios de gobierno corporativo desarrollados por la OECD, muchos países han desarrollado códigos e informes en materia de gobierno corporativo, los que en términos generales incluyen requisitos adicionales para las empresas listadas en bolsa, recomendaciones acerca de los directorios en términos de su tamaño y composición, el uso de comités de directores, la revisión de las principales políticas de la empresa, las formas de compensación para la alta dirección, así como las relaciones con los accionistas y otros grupos de interés, entre otras. Si bien estas recomendaciones, conocidas como “mejores prácticas en materia de gobierno corporativo”²³ son propias del país que desarrolla el código, guía o informe, la existencia de modelos de gobierno corporativo amplía el alcance de estos a realidades como la nuestra. En este sentido, mejores prácticas como la incorporación de directores independientes al directorio, la adopción de un código de ética, el cuidado en las operaciones con empresas relacionadas, la prohibición de préstamos a ejecutivos, la adopción de un efectivo sistema de control de gestión, entre muchas otras, son mejores prácticas transversales a la mayoría de los países y modelos de gobierno corporativo, siendo algunas de estas y otras prácticas exploradas en el presente trabajo.

Uno de los aspectos del gobierno corporativo que merece especial interés corresponde a los conflictos de doble rol, entendidos como “cuando un shareholder (accionista) o un stakeholder desempeña de modo activo un mínimo de dos acciones de modo simultáneo, que enfrenta desde posiciones negociadoras activamente opuestas a una misma persona (natural o jurídica), en relación con una misma institución o empresa, generando un conflicto de intereses, por lo que no se dispone de libertad absoluta para actuar en beneficio de una parte, al estar comprometidos intereses en la contraparte de la decisión. Esto debilita la posición de la representada, pudiendo llegarse a prácticas comerciales que no representen efectivamente los intereses de la empresa”²⁴.

²² Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD), “OECD Principles of Corporate Governance”, 2004, p. 11.

²³ Referidas también como “buenas prácticas en materia de Gobierno Corporativo”.

²⁴ Orlando de la Vega L., “El Gobierno Corporativo y los Conflictos de Doble Rol”, **Trend Management**, Mayo Junio 2005, pp. 76 – 79, 82 – 85 y “Corporate Governance and Double

El problema que se presenta es investigar el estado actual del Gobierno Corporativo y las prácticas en esta materia en las empresas de la muestra.

El estado actual del Gobierno Corporativo y las prácticas en materia de gobierno corporativo de las empresas de la muestra, son posibles de investigar a través de la opinión de diversos actores de gobierno corporativo, en relación con la experiencia de cada uno en sus respectivas empresas.

El problema de investigación consiste en identificar las estructuras, elementos, características y relaciones que se presentan en las empresas de la muestra, además de las diferencias que existen entre las empresas Sociedades Anónimas Cerradas y de Responsabilidad Limitada de propiedad familiar con aquellas no familiares, de manera de dar forma al sistema de Gobierno Corporativo de las empresas de la muestra.

Para esto los autores contrastarán las opiniones de los actores de gobierno corporativo con la investigación de la literatura especializada en el tema, la que es presentada en el Capítulo II del presente trabajo, además de estudios realizados a nivel nacional en materia de Gobiernos Corporativos tanto sobre empresas privadas como públicas.

Lo que interesa es comprender como se desarrollan en las empresas de la V región los procesos correspondientes al sistema de gobierno corporativo, cuales son las estructuras, elementos, características y relaciones en materia de Gobierno Corporativo que se presentan en estas empresas, así como cuales de las denominadas “mejores prácticas” en materia de gobierno corporativo han sido adoptadas por las empresas de la muestra.

Role Casuistry”, presentado por el profesor Dr.(c) Orlando de la Vega Luna en el Tercer Congreso Mundial de ISBEE (Internacional Society of Business, Economics and Ethics), **Freedoms and Responsibilities in Business, Ethics, Leadership and Corporate Governance in a Global Economy**, Universidad de Melbourne, Australia, 14 al 17 de julio de 2004. El profesor de la Vega señala que los casos más comunes de doble rol son observables cuando una misma persona es: Propietario y cliente de la empresa; Propietario y proveedor de la empresa; Actúa como auditor y consultor para una misma empresa; Cumple funciones en Empresas o Instituciones del Estado y en empresas privadas de manera simultánea.

C. Objetivos

1. Desarrollar un marco teórico para el estudio del gobierno corporativo, con énfasis en las empresas que no cotizan en bolsa.
2. Explorar los órganos que conforman la estructura del Gobierno Corporativo de las empresas de la muestra.
3. Definir el sistema de Gobierno Corporativo de las empresas de la muestra.
4. Indagar la adopción de mejores prácticas en materia de Gobierno Corporativo en las empresas de la muestra.

D. Hipótesis

En relación al marco teórico²⁵:

1. Las empresas que no cotizan en bolsa en Chile se identifican claramente con el Modelo de Control de Gobierno Corporativo (principalmente aquel observado en países de Europa Continental).
2. Existen diferencias en materia de Gobierno Corporativo entre las empresas que no cotizan en bolsa en Chile con las que participan del mercado bursátil, diferencias que van más allá de los aspectos legales. Estas se presentan en:
 - Estructura y concentración de la propiedad
 - Composición y prácticas de los directorios
 - Formación de comités de directores
 - Formas de compensación para los principales ejecutivos
3. Las empresas familiares en Chile no cuentan con los órganos formales de Gobierno Familiar que la literatura identifica para ellas.

En relación al tema de investigación:

4. La composición y características de los órganos de gobierno corporativo observables en las empresas que no cotizan en bolsa difieren de aquellos presentes en la literatura (directorio, junta de accionistas, comités de directores y la alta dirección) y a los órganos

²⁵ Cfr. *Infra.*, pp. 45 – 191.

presentes en las empresas que participan del mercado bursátil, lo que hace que las estructuras de gobierno corporativo de las empresas que no cotizan en bolsa difieren de aquellas presentes en la literatura y a las observadas en las empresas que participan del mercado bursátil, por lo que sus sistemas de Gobierno Corporativo también son distintos.

5. Las empresas que no cotizan en bolsa se encuentran abiertas a adoptar “mejores prácticas” en materia de Gobierno Corporativo.

E. Descripción del diseño metodológico

E.1 Tipo de diseño

La presente investigación utilizará un diseño metodológico de tipo exploratorio, ya que como el tema no ha sido investigado anteriormente se deben identificar tanto las prácticas, estructuras y modelos de gobierno corporativo utilizados por las empresas seleccionadas.

Hasta el momento no han sido realizados estudios sobre prácticas y estructuras de gobierno corporativo presentes en las empresas que no cotizan en bolsa, ya sea a nivel nacional como regional, por lo que se deben establecer las tendencias que siguen las empresas en estas materias²⁶.

E.2 Descripción del universo objeto de estudio

El universo objeto de estudio corresponde a Sociedades Anónimas Cerradas y de Responsabilidad Limitada de tamaño medio y grande que desarrollen su actividad productiva o presten sus servicios en la V región.

E.3 Selección de la muestra

La muestra seleccionada por los autores fue no probabilística por conveniencia, principalmente por la dificultad para acceder a las empresas. La muestra está compuesta por 12 empresas de la V Región de tamaño mediano y grande en relación a sus ventas.

²⁶ La unidad de análisis comprende sociedades anónimas cerradas, sociedades de responsabilidad limitada, de propiedad familiar y no familiar, de tamaño grande y medio en relación a sus ventas anuales.

Para seleccionar la muestra se consideraron los siguientes factores:

- a. Que las empresas cumplieran con la unidad de análisis requerida para la investigación.
- b. Que las empresas pertenecieran a diversos sectores económicos.
- c. Que la ubicación geográfica de las empresas fuese la V Región, dado el carácter regional del estudio.
- d. Que las empresas tuvieran al menos 10 años de operaciones al momento de realizar la investigación.

Es así, que las unidades de muestreo fueron las empresas Sociedades Anónimas Cerradas y de Responsabilidad Limitada, familiares y no familiares de tamaño medio y grande en relación a sus ventas anuales. Las unidades de análisis de las cuales se obtuvo información fueron presidentes de directorios, directores y gerentes generales de las empresas seleccionadas. A continuación se presenta una tabla resumen en base a las características de las empresas de la muestra (sociedad anónima cerrada o sociedad de responsabilidad limitada, empresa familiar o no familiar, de tamaño medio o grande, independiente, matriz o filial) y por unidad de análisis:

TABLA N° 1. Tabla resumen de la muestra.

	Número de empresas	Presidente de Directorio	Director	Gerente General
Sociedad Anónima Cerrada Familiar Grande Matriz	2	1		1
Sociedad Anónima Cerrada No Familiar Grande Matriz	3		1	2
Sociedad Anónima Cerrada No Familiar Grande Filial	2			2
Sociedad Anónima Cerrada Familiar Mediana Independiente	1		1	1
Sociedad Anónima Cerrada No Familiar Mediana Independiente	1		1	1
Sociedad de Responsabilidad Limitada Familiar Grande Filial	1		1	
Sociedad de Responsabilidad Limitada Familiar Mediana Independiente	1			1
Sociedad de Responsabilidad Limitada No Familiar Grande Matriz	1	1		1
SUBTOTALES	12	2	4	9
TOTAL DE PERSONAS ENTREVISTADAS	15			

E.4 Instrumento de observación

El instrumento de observación utilizado correspondió a una entrevista en profundidad con miembros del directorio y gerentes generales de las empresas de la muestra. El uso de este tipo de instrumento radica en que la temática de Gobiernos Corporativos aún es relativamente nueva, además, la información solicitada posee un grado de sensibilidad relativamente alto, por lo que se consideró que la sistematización de las preguntas (por ejemplo en la forma de un cuestionario) no sería lo más adecuado para el presente proyecto de tesis.

Para obtener la información de las distintas empresas que participaron en la investigación, se utilizó como instrumento de observación, una entrevista semi-estructurada²⁷.

La entrevista consta de doce temas, divididos en 91 preguntas, distinguiéndose cuatro categorías, a saber:

TABLA N° 2. Categorías y subcategorías del instrumento de observación.

Categoría	Subcategoría	Preguntas Asociadas	Descripción subcategoría
Estado actual del Gobierno Corporativo	La Propiedad	2.1	Determinar la concentración de la propiedad y las características (naturaleza) de los socios / accionistas de las empresas de la muestra

²⁷ El instrumento de observación fue probado en una organización de la V región de tamaño grande en relación a sus ventas, con el propósito de identificar inconsistencias e inconvenientes que pudiesen entorpecer su aplicación en la muestra de empresas.

El Directorio	8.1, 8.2, 8.3, 8.4, 8.5, 8.7, 8.11, 8.12, 8.13, 8.14	Determinar la composición, características y funcionamiento del órgano superior de gobierno empresarial de las empresas de la muestra
La Administración	8.15, 8.16, 8.17, 8.18, 8.19	Explorar las características, relación con propiedad y directorio, familiares y propietarios en la administración de las empresas de la muestra
Remuneración y Compensación a la Alta Dirección	8.20, 8.21, 8.22	Indagar sobre la composición de la remuneración y formas de compensación de altos directivos como mecanismo de gobierno corporativo en las empresas de la muestra
Aspectos y Mecanismos externos de Gobierno Corporativo	3.5.1, 3.5.2, 3.5.3, 4.1, 5.1	Indagar sobre tomas de control, fusiones y adquisiciones corporativas, además de decisiones de ingreso al mercado de capitales e incorporación de nuevos socios en las empresas de la muestra

Prácticas de Gobierno Corporativo	Estrategia	10.1, 10.6, 10.7	Determinar si se realiza la formalización de la misión / visión y Sistema de Objetivos y Políticas (SOP) de las empresas de la muestra, además del encargado de la formulación y formalización de la estrategia en todos sus niveles
	Prácticas del Directorio	8.6, 8.8, 8.9, 8.10	Determinar la frecuencia de reuniones, independencia de los directores, participación en múltiples directorios y el cumplimiento de deberes de los directores de las empresas de la muestra
	Comités de directores	12.2, 12.3	Observar la presencia de comités de directores y las características de estos en las empresas de la muestra

	Mejores Prácticas	12.1.1, 12.1.2, 12.1.3, 12.1.4, 12.1.5, 12.1.6, 12.4	Indagar respecto de la adopción de mejores prácticas, tanto nacionales como internacionales, en materia de gobierno corporativo en las empresas de la muestra, además de la verificación de mejores prácticas a nivel mundial, entre ellas: contratación de auditores externos, asesores y / o consultores en materia de gobierno corporativo y alta dirección, políticas en relación a operaciones con empresas relacionadas, entre otras
Prácticas de Gobierno familiar	Órganos de Gobierno Familiar	11.1, 11.2, 11.3, 11.4	Observar la existencia de órganos de gobierno familiar y otras instancias de encuentro entre familiares que participan (directa o indirectamente) de la empresa, así como las características de estas instancias / órganos en las empresas familiares de la muestra

	Participación de los familiares en la empresa y resolución de conflictos	11.5, 11.6, 11.7	Determinar la participación e influencia de familiares en las empresas familiares de la muestra, además de las formas de resolución de conflictos entre familiares
Caracterización de las empresas de la muestra		1.1 a 1.8, 2.2 a 2.4, 3.1 a 3.4, 6.1 a 6.5, 7.1, 8.23 a 8.26, 9.1a 9.9, 10.2 a 10.5, 10.8 a 10.12	Caracterizar a las empresas de la muestra, proveer de información para la elaboración de casos empresariales

La información obtenida a través del instrumento de información es principalmente cualitativa, ya que se busca información que ayude a los autores a conocer las prácticas, modelos y estructuras de gobierno corporativo existentes en las empresas seleccionadas, adicionalmente, el instrumento de observación posee la cualidad de permitir la elaboración de casos de estudio para el área de administración de empresas.

La entrevista definitiva se encuentra en el anexo N° 1, la entrevista fue construida en base al guión de entrevistas desarrollado por el profesor guía de la investigación, el cual fue ampliado por los autores para incorporar preguntas que permitieran sondear las variables específicas a investigar.

E.5 Recolección de los datos

El contacto con las empresas se consiguió a través de gestiones telefónicas y vía e-mail, ocasiones donde se explicó brevemente la investigación que se estaba realizando y se solicitó una entrevista con algún actor del gobierno corporativo de la empresa.

Algunas preguntas del instrumento de observación no fueron respondidas por los entrevistados por considerarlas de carácter estratégico o simplemente por reserva de la empresa.

E.6 Procedimiento para el análisis de los datos

El procedimiento de análisis de los datos, se efectuó en dos etapas:

1ª Etapa: “Análisis Bibliográfico”

En esta etapa, los autores consultaron bibliografía que identificara y describiera tanto los modelos como las prácticas y estructuras de gobierno corporativo que pueden ser utilizados por las empresas que no cotizan en bolsa.

2ª Etapa: “Aplicación de la entrevista”

- a. Ya que las entrevistas fueron contestadas casi en su totalidad por todas las empresas de la muestra, no se descartaron entrevistas. Después de recoger la información, se procedió a tabularla para estudiar los resultados arrojados por la muestra, para lo que fue necesario agrupar las preguntas de acuerdo a las categorías relevantes previamente establecidas.
- b. Luego de agrupar las preguntas, se procedió a distinguirlas de acuerdo a las subcategorías que se establecieron para realizar el análisis de la información recogida, el análisis se realizó a través de la comparación de los datos recogidos con la literatura presentada en el marco teórico, con lo que internacionalmente es considerado como buenas prácticas y estudios realizados a nivel nacional e internacional para empresas públicas y privadas.

A continuación se presenta una ficha técnica que muestra un resumen con las características del diseño metodológico de la investigación:

FICHA TÉCNICA DE LA INVESTIGACIÓN

Universo de la Población	Sociedades Anónimas Cerradas y Sociedades de Responsabilidad Limitada de Tamaño Medio y Grande
Ámbito Geográfico	Regional, V Región de Valparaíso
Técnica de Muestreo	Muestreo por conveniencia
Unidad Muestral	Sociedades Anónimas Cerradas y Sociedades de Responsabilidad Limitada, Familiares y No Familiares de Tamaño Medio y Grande con oficinas centrales en la V Región
Unidad de Análisis	Presidentes de Directorios, Directores y Gerentes Generales de empresas
Tamaño de la Muestra	12 empresas
Período Temporal	Octubre de 2005 a Marzo de 2006

F. Limitaciones del estudio

Las limitaciones de la investigación son:

1. El estudio es de tipo exploratorio, siendo una primera aproximación al tema de gobierno corporativo en empresas cerradas en forma empírica por parte de los autores, por lo que pueden no haber sido tratadas todas las materias asociadas al tema principal a investigar.
2. La selección de la muestra se realizó en forma no probabilística por conveniencia, lo que podría traducirse en la no representatividad de los datos obtenidos o del universo de la población.
3. El poco acceso que existe a las empresas cerradas y a quienes trabajan en ellas por temas de secreto y privacidad de la información considerada por estas empresas como estratégica, además de no existir un catastro nacional que identifique a todas estas empresas de la misma forma que existe para las Sociedades Anónimas Abiertas, hicieron que los autores accedieran a empresas que estuviesen inscritas como Sociedades Anónimas Cerradas y Sociedades de Responsabilidad Limitada en asociaciones empresariales tales como ASIVA y SOFOFA. Además de esto, los autores tuvieron que trabajar con un número de empresas más reducido que las contactadas

originalmente ya que no todas las empresas contactadas estuvieron interesadas en participar.

4. Al ser una entrevista semiestructurada, la profundidad en la que los entrevistados respondieron las preguntas puede haberse visto influenciado por factores externos (como la duración de la entrevista, disponibilidad del entrevistado para responder la entrevista, entre otros), los que no son controlables por parte del entrevistador.

CAPÍTULO II
MARCO TEÓRICO

A. Evolución del Gobierno Corporativo en el Mundo

A.1 Introducción

El origen de la temática de Gobierno Corporativo, nace con la idea de empresa moderna, el cual es un concepto que surge en Europa a partir de la revolución industrial de mediados del siglo XVIII. En esta época es posible identificar al Gobierno Corporativo con la delegación del poder para la toma de decisiones por parte de los dueños hacia administradores distintos de ellos.

El economista escocés Adam Smith, considerado el padre de la economía como ciencia, se refiere a las sociedades de capital del siglo XVIII en su libro “The Wealth of Nations” (La Riqueza de las Naciones). Smith, al hacer mención sobre las “joint stock companies”²⁸, describe lo que dos siglos más tarde sería conocido como problema de agencia²⁹: “Los directores de tales (joint stock) compañías, sin embargo, siendo más bien los administradores del dinero de otros y no del suyo propio, no puede esperarse que ellos lo vigilen con la misma ansiosa diligencia con la cual los socios en una sociedad privada frecuentemente vigilan el suyo propio”³⁰.

Los problemas relacionados con la separación de la propiedad y el control no fueron objeto de atención hasta 1932, año en el cual Adolf Berle y Gardiner Means publican su libro “The Modern Corporation and Private

²⁸ Considerado como el modelo precursor a las actuales Sociedades Anónimas, estas empresas poseían la particularidad de tener su patrimonio dividido en acciones y otorgar dividendos a sus accionistas (dueños).

²⁹ El problema de agencia (derivado de la separación entre “propiedad” y “control”) aparece cuando se produce una relación de agencia, la cual surge cuando una persona, denominada *principal*, encarga a otra, denominada *agente*, la realización de una tarea o la toma de decisiones en beneficio de la primera, a cambio de una remuneración y otorgándole amplia capacidad de decisión. Para que pueda hablarse propiamente de relación de agencia se requieren dos condiciones: 1.- Que entre ambas partes (principal y agente) exista una divergencia de intereses y 2.- Que la información de que respectivamente dispongan sea asimétrica. El agente dispone y conoce toda la información y el principal no. Carmen Galve Górriz, “Propiedad y gobierno: la empresa familiar”, en **Revista Vasca de Economía Ekonomiaz**, N° 50, 2º Cuatrimestre 2002. p. 163.

³⁰ Adam Smith, **An Inquiry into the Nature and Causes of The Wealth of Nations**, 1776. Reimpreso por The Electronic Book Co. Libro 5, Capítulo 1, 1998, p. 990.

Property”³¹, en el cual centraron su atención en las grandes empresas cuyo capital estaba distribuido entre un elevado número de accionistas donde cada uno de ellos poseía una fracción poco significativa del capital, de tal forma que no les permitía controlar las actuaciones de los directivos de la empresa. Para estos autores, los intereses de los directivos (administradores) y de los accionistas (dueños) divergen ampliamente. Así, mientras que los directivos tratan de imponer a la empresa objetivos más acordes con sus propias motivaciones (poder, prestigio, estatus, conseguidos a través de decisiones a corto plazo que producen beneficios extra salariales para los administradores pero a un riesgo sobre normal para la empresa, o mediante decisiones estratégicas de aumento en el tamaño de la empresa a través de la aceptación de proyectos que no agregan valor³²), los accionistas están interesados sólo en los beneficios producidos por su inversión. Además de lo anterior, estos autores desarrollan una serie de elementos que en la actualidad forman parte de la discusión en torno a la temática de Gobierno Corporativo³³, entre los que se destacan la concentración del poder económico en manos de unas pocas grandes empresas, los derechos de los accionistas individuales (principalmente los minoritarios) y el uso de manipulación contable (*window dressing*³⁴) para “mejorar” la posición de la compañía desde la perspectiva de los reportes financieros.

³¹ Cfr. Berle, Adolf Augustus y Gardiner Means, “The Modern Corporation and Private Property”, New Brunswick, N.J., 1932. Reimpreso por Transaction Publishers, U.S., Enero 1991.

³² Cfr. Yakov Amihud, Baruch Lev, “Risk reduction as a managerial motive for conglomerate mergers”, en **Bell Journal of Economics**, Vol. XII, N° 2, Otoño 1981, pp. 605-617. Randall Morck, Andrei Shleifer, Robert W. Vishny, “Do Managerial Objectives Drive Bad Acquisitions?”, **National Bureau of Economic Research** (NBER), Working Paper N° 3000, Junio 1989, pp. 1 – 25. Larry H. P. Lang, René Stulz, “Tobin's Q, Corporate Diversification and Firm Performance”, **National Bureau of Economic Research** (NBER), Working Paper N° 4376, Junio 1993, pp. 1 – 44. Los artículos señalados tratan ambos casos.

³³ Comentarios sobre Berle y Means “The Modern Corporation and Private Property” por Zhiyan Cao, PhD Accounting Control, Yale University.

Fuente:www.som.yale.edu/faculty/Sunder/PhdAccountingControl/BerleRousseauReviewCao.pdf

³⁴ La práctica engañosa de utilizar la contabilidad para hacer aparecer el Balance Clasificado, el Estado de Resultados y otros reportes financieros de una determinada empresa en una posición más favorable que la real. Fuente: http://www.investorwords.com/5322/window_dressing.html

Posteriormente, en 1976, Michael Jensen y William Meckling formalizan lo señalado por Berle y Means en relación al problema de agencia, al publicar su artículo “Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure”³⁵, donde centran su atención en el análisis de los problemas y costos de agencia³⁶, no desde una perspectiva normativa³⁷, sino que desde una perspectiva positiva, es decir, asumiendo que los individuos resuelven los problemas normativos, y considerando que sólo las acciones y bonos pueden ser emitidos como derechos, investigan los incentivos que enfrentan cada una de las partes, así como los elementos que entran en la determinación de la forma contractual de equilibrio que caracteriza la relación entre el administrador (agente) de la empresa y los tenedores de bonos y acciones externos (principales). Señalan que a medida que la fracción de propiedad del administrador-dueño disminuye (asumiendo como situación inicial un dueño-administrador con un 100% de la propiedad), su fracción de derechos sobre los resultados (flujos) de la empresa también disminuye (debido a la venta parte de estos derechos en forma de bonos o acciones a terceros como fuente de financiamiento), lo que tiende a hacer que se apropie de mayores cantidades de recursos de la empresa en la forma de “extras” (una oficina más espaciosa, alfombras más gruesas, aire acondicionado, viajes en primera clase, etc.). Esto también hará más deseable para los accionistas minoritarios el gastar más recursos en

³⁵ Michael C. Jensen, William Meckling, “Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure”, **Journal of Financial Economics**, Vol. III, N° 4, pp. 305-360, 1976. Reimpreso en Michael C. Jensen, **A Theory of the Firm: Governance, Residual Claims and Oorganizational Forms**, Harvard University Press, Diciembre 2000, pp. 1 – 78. Disponible en <http://ssrn.com/abstract=94043>

³⁶ Toda relación de agencia genera costos que se dividen en tres componentes: 1.- El uso de recursos que hace el principal para cerciorarse de que el agente tiene el comportamiento que más le conviene a sus intereses (gastos de monitoreo realizados por el principal); 2.- Los recursos que el agente dedica para garantizar al principal que su comportamiento no se alejará del deseado; y 3.- Las divergencias que, a pesar de todo, se darán entre los resultados conseguidos y los que las circunstancias hubieran permitido conseguir si el principal hubiera podido tomar las decisiones que ha delegado (llamada también “pérdida residual” o *residual loss*). Michael C. Jensen, William Meckling, Op. cit., p. 5 – 6.

³⁷ Jensen y Meckling señalan que la literatura disponible se enfocaba casi exclusivamente en los aspectos normativos de la relación de agencia, es decir, en como estructurar la relación contractual (incluidas las formas de compensación e incentivos), para que el agente tomara las decisiones que maximizaran la riqueza del principal. Michael C. Jensen, William Meckling, Op. cit., p. 7.

monitorear el comportamiento del dueño-administrador. Así, los costos en la riqueza para el propietario de obtener capitales adicionales en los mercados de valores aumentan a medida que su proporción en la propiedad cae. Agregan que esta no es la fuente de conflicto más importante (o la única), siendo la más importante a juicio de estos autores, el conflicto que surge del hecho que, a medida que los derechos del dueño-administrador sobre los resultados de la empresa disminuyen, sus incentivos para dedicar esfuerzos significativos a actividades creativas, tales como buscar nuevos negocios, disminuyen, dado que puede considerar que requieren demasiado esfuerzo de su parte para ser administradas o para aprender acerca de nuevas tecnologías, esta situación puede resultar en que el valor de la empresa sea sustancialmente inferior al que podría tener³⁸.

En 1983, Eugene Fama y Michael Jensen realizaron un estudio acerca de la separación de la propiedad y el control³⁹ (que genera el problema de agencia), analizando la supervivencia de organizaciones en las cuales los agentes de decisión no soportan una porción significativa de los efectos de sus decisiones en la riqueza. Se refiere entonces a la separación entre quienes toman de decisiones y quienes asumen el riesgo de estas decisiones. Señalan que tal separación entre los agentes que toman decisiones y aquellos que soportan el riesgo, no es exclusiva de las empresas (principalmente aquellas que transan en bolsa), sino que también es común a organizaciones como grandes sociedades de profesionales, mutuales financieras y fundaciones (organizaciones sin fines de lucro en general). Concluyen que esta separación (de decisión y riesgo soportado) sobrevive en todas estas organizaciones en parte por los beneficios de la especialización de la administración y por el riesgo soportado (*risk bearing*⁴⁰)

³⁸ Michael C. Jensen, William H. Mecklin, Op. cit., p. 12 y 14.

³⁹ Eugene F. Fama, Michael C. Jensen, "Separation of Ownership and Control". En Michael C. Jensen, **Foundations of Organizational Strategy**, Harvard University Press, 1998, pp. 1-32, y **Journal of Law and Economics**, Vol. XXVI, N° 2, Junio 1983. Disponible en <http://ssrn.com/abstract=94034>

⁴⁰ Risk bearing es el riesgo soportado percibido por el directivo. En las situaciones de expectativas de ganancias (*positive framed problems*), los individuos, al presentar aversión a las pérdidas, perciben mayor riesgo soportado, por lo que tienden a actuar de forma más conservadora con el objetivo de evitar posibles pérdidas en dichas expectativas de ganancias. Por el contrario, en situaciones de expectativas de pérdidas (*negative framed problems*), los agentes perciben menos riesgo, por lo que están dispuestos a aumentar el nivel de riesgo asumido con el objetivo de reducir su cuantía. Sim B. Sitkin, Amy L. Pablo,

en relación a los derechos residuales⁴¹, pero también por un eficiente enfoque común para controlar los problemas de agencia implícitos. En particular, las estructuras contractuales de estas organizaciones reducen los problemas de agencia al separar la ratificación y el monitoreo de las decisiones de la iniciación e implementación de las decisiones⁴².

El ápice común del sistema de control de las decisiones en las organizaciones, ya sean estas grandes o pequeñas, en el cual los agentes de decisión no soportan una porción significativa de los efectos de sus decisiones en la riqueza son los directorios, los que ratifican y monitorean decisiones importantes y seleccionan, despiden y recompensan a los

“Reconceptualizing the determinants of risk behavior”, **Academy of Management Review**, Vol. XVII, N° 1, 1992, p. 19.

⁴¹ Los autores señalan que en la mayoría de las organizaciones complejas, los derechos residuales sobre los resultados de la empresa (*residual claims*) están difusos entre muchos agentes. Cuando hay muchos reclamantes de derechos residuales, es costoso para todos ellos estar involucrados en la decisión y el control. Como consecuencia existe una separación de quienes soportan el riesgo residual del control de las decisiones (*decision control*), lo que genera problemas de agencia entre los agentes de decisión y los demandantes residuales (*residual claimants* o *residual risk bearer*, aquellos que hacen un contrato por los derechos sobre los flujos netos de caja, soportando así el riesgo residual –el riesgo de la diferencia entre los flujos estocásticos de entrada de recursos y los pagos prometidos a los agentes–). La separación de la administración de las decisiones (*decision management*) y control de las decisiones (*decision control*) a todos los niveles de la organización ayuda a controlar los problemas de agencia al limitar el poder de los agentes individuales a expropiar los intereses de los demandantes residuales. Así, la difusión y separación de la administración y el control de las decisiones tiene un valor de supervivencia en organizaciones complejas en dos sentidos, primero porque permite que valioso conocimiento específico sea usado en los puntos del proceso decisional donde es más relevante y segundo, porque ayuda a controlar los problemas de agencia producidos por los derechos residuales. Eugene F. Fama, Michael C. Jensen, Op. cit., pp. 3, 10, 28, 29.

⁴² Los autores señalan que, en términos generales, el proceso decisional (*decision process*) tiene cuatro pasos: Iniciación: generación de propuestas para la utilización de recursos y estructuración de contratos; Ratificación: elección de las iniciativas de decisión a ser implementadas; Implementación: ejecución de decisiones ratificadas; y Monitoreo: medición del desempeño de los agentes de decisión e implementación para el cálculo y otorgamiento de recompensas. Dado que la iniciación e implementación de las decisiones generalmente se asignan a los mismos agentes, es conveniente combinar estas dos funciones bajo el término *decision management*. De la misma forma, el término *decision control* incluye la ratificación y monitoreo de las decisiones. Decision management y decision control son los componentes del proceso decisional o sistema decisional de la empresa. Eugene F. Fama, Michael C. Jensen, Op. cit., p. 4.

agentes de decisión más importantes. Los directorios, el órgano central del Gobierno Corporativo, hacen que la colusión entre agentes de control y decisión del más alto nivel sea más difícil, y son el mecanismo que permite la separación de la administración y el control de las decisiones más importantes de la organización⁴³.

El concepto de Gobierno Corporativo ha evolucionado desde un concepto financiero, relacionado con el retorno sobre la inversión, esperado y exigido por los inversionistas⁴⁴, a un concepto más estratégico, que incluye aspectos relativos al diseño de la empresa en sí y que según la definición de la Organización para el Desarrollo y Cooperación Económica (OCDE), tiene que ver con los medios internos por los cuales las empresas son dirigidas y controladas; especificando la distribución de derechos y responsabilidades entre los diferentes participantes en la empresa, tal como el directorio, administración, accionistas y otros *stakeholders*⁴⁵; definiendo las reglas y procedimientos para la toma de decisiones en los temas corporativos; y proporcionando la estructura a través de la cual los objetivos de la compañía son fijados, así como los medios para lograr esos objetivos y controlar el desempeño / rentabilidad.

La creciente importancia del sector privado, evidenciada por las reformas a los mercados de capitales y los procesos de privatización que han experimentado países de todo el mundo desde 1980 y que se profundizó en la década de 1990⁴⁶, lo que sumado a los problemas en el desempeño de las

⁴³ Eugene F. Fama, Michael C. Jensen, Op. cit., pp. 29 – 30.

⁴⁴ “Gobierno Corporativo dice relación con las formas en las cuales los proveedores de capital financiero a las empresas aseguran el retorno sobre sus inversiones en estas”, Andrei Shleifer, Robert Vishny, “A Survey of Corporate Governance”, **The Journal of Finance**, Vol. LII, N° 2, Junio 1997, p. 737.

⁴⁵ Bajo el término *stakeholders* (grupos de interés) se engloban a todas aquellas terceras partes, ya sean personas físicas, jurídicas o colectivos que se ven afectados de forma directa o indirecta por las actividades de una empresa, sus productos o servicios. A los *stakeholders* tradicionales: empleados, clientes, accionistas (minoritarios), comunidades, inversionistas, gobiernos locales y nacionales; hoy se suman los proveedores y sus empleados, las familias de sus empleados, ONGs y el medioambiente en el cual los productos o servicios de la compañía son extraídos, manufacturados, vendidos, usados o desechados. Fuente: Acción RSE, http://www.accionrse.cl/tematico/down_5.html

⁴⁶ Sólo por mencionar algunos casos: En Europa continental: Francia -21 empresas, entre ellas la petrolera Elf Aquitaine en 1993 y Renault en 1994-, en Inglaterra la industria del carbón, en Alemania Deutsche Telekom en 1996 Lufthansa en 1997, España, Portugal. En Europa Central y Oriental: la República Checa, Rusia, Polonia, Rumania, Hungría en las

empresas que cotizan en las bolsas de valores mundiales, la percepción de una falta de supervisión efectiva por parte de los directorios de estas empresas (que contribuyó a esos problemas de rendimiento), así como la continua presión por un cambio por parte de los inversionistas institucionales, es que a principio de la década de 1990, comienzan a desarrollarse en el Reino Unido, Estados Unidos y Canadá informes, códigos de buenas prácticas y guías en materia de Gobierno Corporativo⁴⁷.

En 1992, el estudio sobre el Gobierno Corporativo comienza un sólido desarrollo en Inglaterra con la aparición del “informe Cadbury”⁴⁸. El comité que dio origen a este reporte se encontró conformado por la Bolsa de Londres (LSE), el Consejo de Reporte Financiero (Financial Reporting Council, FRC) y la profesión contable colegiada, con el propósito de examinar los aspectos financieros del Gobierno Corporativo. Este reporte cuenta de un informe y un código de conducta dirigido principalmente a las sociedades que cotizan en bolsa, y reforzado por otros dos documentos de naturaleza similar, el “informe Greenbury”⁴⁹ en 1995 (el cual contiene un código de Buenas Prácticas para determinar y revelar la remuneración de los Directores de empresas) así como y el “informe Hampel”⁵⁰ en 1998, a mediados de ese mismo año, la Bolsa de Londres publicó un nuevo código de Buenas Prácticas de Gobierno Corporativo que recoge elementos de los reportes Cadbury, Greenbury y Hampel. Este código fue conocido como el “Código Combinado” (“Combined Code”). En Diciembre de 1999, las provisiones de este código fueron adoptadas por la Bolsa de Valores de Irlanda, la que anexó el código a su lista de requisitos. Como resultado las

áreas de infraestructura -agua, electricidad y aeropuertos-. en México las empresas Aeroméxico, Mexicana de Aviación y Compañía de teléfonos, en Sri Lanka la línea aérea, compañía de teléfonos y las plantaciones de té; en África las líneas aéreas, minas, telecomunicaciones, turismo; casos similares se observan en la India, Asia y Grecia. en Chile Chilgener, Enersis, Compañía de Teléfonos de Chile, entre otras.

⁴⁷ Holly J. Gregory, “The Globalisation of Corporate Governance”, Weil, Gotshal & Manges, 2000, p. 3. Disponible en

http://rru.worldbank.org/Documents/PapersLinks/globalisation_of_corporate_governance.pdf

⁴⁸ Adrian Cadbury, “The Financial Aspects of Corporate Governance” (“Cadbury Report”), Londres, Gee and Company Ltd., 1992.

⁴⁹ Richard Greenbury, “Study Group on Directors’ Remuneration” (“Greenbury Report”), Londres, Gee Publishing Ltd., 17 de Julio de 1995.

⁵⁰ Ronnie Hampel, “Committee on Corporate Governance: Final Report” (“Hampel Report”), Londres, Gee Publishing Ltd., Enero de 1998.

empresas irlandesas listadas en bolsa deben informar en sus memorias anuales como han (o porque no han) adoptado los principios del Código Combinado. Es entonces responsabilidad de los accionistas y otros grupos de interés evaluar tales explicaciones. El Código Combinado establece Principios de Buen Gobierno para temas como los Directores, la remuneración de estos, relaciones con los accionistas, *Accountability*⁵¹ y Auditoría, Control Interno y Comités de Auditoría.

Siguiendo la publicación del Código Combinado el Instituto de Contadores Certificados de Inglaterra y Gales (Institute of Chartered Accountants of England & Wales, ICAEW), estableció un comité encargado de la tarea de guiar a los Directores de empresas en la implementación de los principios del Código Combinado en relación al control interno y la administración de riesgos. El comité publicó su reporte, conocido como el “informe Turnbull”⁵², en septiembre de 1999.

Como resultado de una serie de escándalos corporativos y fraudes contables de alto nivel en Estados Unidos a comienzos del año 2002 (Enron y sus auditores/consultores Arthur Andersen, WorldCom, etc.), el Gobierno del Reino Unido solicitó al Consejo de Informes Financieros del Reino Unido (UK Financial Reporting Council, FRC) que desarrollara aún más las recomendaciones sobre comités de auditoría contenidos en el Código Combinado. Los resultados del FRC fueron presentados en enero de 2003 bajo el título “Recomendaciones sobre Comités de Auditoría del Código Combinado” (“Combined Code Guidance for Audit Committees”).

En enero de 2003 también fue publicado el “informe Higgs”⁵³, un estudio acerca del rol y la efectividad de los “Directores no ejecutivos”⁵⁴,

⁵¹ La definición de *accountability* varía de acuerdo al país, existen aproximaciones limitadas y negativas (control y castigo) así como definiciones positivas (informar al público, proveer información acerca de objetivos y resultados, etc.). A pesar de lo anterior, debe establecerse una diferencia básica entre responsabilidad y *accountability*, dado que estos conceptos suelen confundirse: responsabilidad es la obligación de actuar; *accountability* es la obligación de responder (informar) por una determinada acción. OECD, 2002.

⁵² Nigel Turnbull, “Internal Control Guidance For Directors on the Combined Code” (“Turnbull Report”), The Institute of Chartered Accountants in England and Wales, Londres, Septiembre de 1999.

⁵³ Derek Higgs, “Review of the role and effectiveness of non-executive Directors” (“Higgs Report”), Stationery Office, Reino Unido, Enero de 2003.

⁵⁴ En el informe Higgs se diferencia este concepto del de Director Independiente (“Independent Director”), señalando que el rol de un director no ejecutivo consiste en

encomendado por el Secretario de Estado para el Comercio y la Industria y el Canciller del Reino Unido. Este informe incluye una serie de cambios al Código Combinado, incluyendo la inserción de material adicional en relación al Directorio y los Directores no ejecutivos.

En noviembre de 2003 entra en vigencia el “Código Combinado Revisado”, el cual incluye las recomendaciones señaladas tanto en las “Recomendaciones sobre Comités de Auditoría del Código Combinado” como en el “informe Higgs”. En conjunto con el Código Revisado, la FRC también publicó su “Evaluación del Impacto Regulatorio”⁵⁵, la que en términos generales señala los fundamentos del porqué la introducción del nuevo código, así como algunos de los costos probables de su adopción para las empresas.

En paralelo al desarrollo en materia de Gobiernos Corporativos en Inglaterra, es necesario mencionar los esfuerzos de mayor relevancia realizados en otros países; en Francia con los informes Marini (1996), Viènot I (1995), Viènot II (1999), el informe Bouton (2002) y el informe combinado Viènot-Bouton (2003), en España los informes Olivencia (1998) y Aldama (2003), en Alemania con el informe KonTrag (1998) el cual se configuró en ley (bajo el nombre de “Control y Transparencia en los Negocios”), el “Informe Baums” (2001) y el “Cromme Code”⁵⁶ (2002), en Italia con el Código de Gobierno Corporativo (il Codice di Autodisciplina delle società quotate rivisitato, 2002), en Holanda con el informe Peters (1997), en Canadá con el “informe Dey”⁵⁷ (1994) y el “informe Saucier”⁵⁸ (2001), en Sudáfrica con los informes King I (1994) y King II (2002), en Australia con el “informe Bosch”⁵⁹

monitorear la actividad de los ejecutivos así como contribuir al desarrollo de la estrategia, y que este tipo de director puede, como no puede, necesitar o contar con la calidad de independiente (elegido por los accionistas pero sin afiliación alguna con la empresa). Derek Higos, Op. cit., pp. 29, 80, 97.

⁵⁵ Regulatory Impact Assessment, Financial Reporting Council, Julio de 2003.

⁵⁶ Gerhard Cromme, “German Corporate Governance Code” (“The Cromme Code”), Düsseldorf, Government Commission appointed by the German Justice Minister, 26 de Febrero de 2002.

⁵⁷ Peter Dey, “Where Were the Directors? Guidelines for Improved Corporate Governance in Canada” (“The Dey Report”), Toronto Stock Exchange Committee on Corporate Governance in Canada, Diciembre de 1994.

⁵⁸ Guylaine Saucier, “Beyond Compliance: Building a Governance Culture” (“Saucier Report”), Joint Committee on Corporate Governance, Canadá, Noviembre de 2001.

⁵⁹ Henry Bosch, Working Group representing Australian Institute of Company Directors, Australian Society of Certified Practicing Accountants, Business Council of Australia, Law

(1995), el “informe Horwath” (2002) y los Principios de Buen Gobierno y Recomendaciones de Mejores Prácticas (2003), en Estados Unidos los Principios de Gobierno Corporativo de la Business Roundtable (2002), las reglas de Gobierno Corporativo de la NYSE (New York Stock Exchange, 2003), y el informe CalPERS⁶⁰ (1998-2005), en Japón con los Principios de Gobierno Corporativo: una visión japonesa (1997) y los Principios de Gobierno Corporativo para las empresas listadas en bolsa (2004), en América Latina; Brasil con el “Code of Best Practice of Corporate Governance” del Instituto Brasileiro de Governança Corporativa –IBGC- (1999, con revisiones en 2001, 2003 y 2004), en Argentina el “informe Villegas”⁶¹ (2001), así como el White Paper desarrollado por la OECD (2003), sólo por nombrar algunos. Es importante señalar que en septiembre de 2005, en Bélgica, se ha hecho pública la versión definitiva del primer conjunto de recomendaciones en materia de Gobierno Corporativo para las empresas que no cotizan en bolsa (familiares y no familiares), esté código se conoce como “Buysee Code”⁶².

Además de los informes señalados, en los últimos años importantes organismos multilaterales han desarrollado numerosas guías o códigos de “Buenas Prácticas de Gobierno Corporativo” (principalmente de carácter voluntario), en los que se proveen recomendaciones en diversos temas tales como compensación de ejecutivos, relaciones y roles entre estos y el Directorio, entre otros. Algunos de estos organismos son: la Organización para la Cooperación y Desarrollo Económico (Organisation for Economic Co-Operation and Development, OECD), con las Directrices para las Empresas

Council of Australia, The Institute of Chartered Accountants in Australia & The Securities Institute of Australia, “Corporate Practices and Conduct” (“Bosch Report”), Woodslane Pty Ltd., 3ª Edición, 1995.

⁶⁰ “Corporate Governance Core Principles & Guidelines”, California Public Employees’ Retirement System (CalPERS), 1998, actualizado al 2005. Disponible en <http://www.calpers-governance.org/principles/domestic/us/downloads/us-corpgov-principles.htm>

⁶¹ Marcelo Villegas, Mario O. Kenny, “El nuevo régimen legal sobre transparencia en el Mercado de capitales y mejores prácticas en el Gobierno corporativo. Doctrina Societaria y Concursal” (“ley de transparencia”) (Decreto 677/01), en **Revista Doctrina Societaria Errepar**, N° 166, Septiembre de 2001. Esta iniciativa corresponde a una ley “destinada a proveer al mercado bursátil la confianza y la seguridad necesarias para funcionar en forma óptima y reducir el costo del capital para los emisores del mercado”

⁶² Paul Buysse, “Buysee Code: Corporate Governance for Non-listed Companies“, Commission Corporate Governance pour les entreprises non cotées, Bélgica, Septiembre de 2005.

Multinacionales y los “Principios de Gobierno Corporativo”⁶³; las Naciones Unidas con el Global Compact⁶⁴; el Banco Mundial (en conjunto con la OECD) publica el Libro Blanco de Gobierno Corporativo para América Latina, el Centro Internacional para la Empresa Privada (Center for international Private Enterprise, CIPE), el Fondo Monetario Internacional (FMI), el Banco Interamericano de Desarrollo (BID), el Instituto Internacional de Gobernabilidad de Cataluña (Institut Internacional de Governabilitat de Catalunya), entre otros.

En relación a las empresas del Estado, la OECD ha hecho público en abril de 2005 las guías en materia de Gobierno Corporativo para las empresas de propiedad del Estado (OECD Guidelines on Corporate Governance of State-Owned Enterprises), lo que reafirma que el Gobierno Corporativo no es exclusivo del sector privado.

En el siguiente cuadro se presenta un resumen de los tópicos tratados en los principales informes y códigos de buenas prácticas de gobierno corporativo.

⁶³ OECD, "OECD Principles of Corporate Governance", 1999 - 2004. Disponible en www.oecd.org/dataoecd/32/18/31557724.pdf

⁶⁴ El Global Compact o Pacto Mundial intenta promover, mediante la fuerza de la acción colectiva, el civismo empresarial responsable a fin de que el mundo de los negocios pase a formar parte de la solución de los retos que plantea la globalización. Esta iniciativa internacional esta encaminada a reunir a empresas, organismos de las Naciones Unidas, trabajadores y representantes de la sociedad civil, para apoyar nueve principios universales en materia de derechos humanos, trabajo y medio ambiente. Fuente: <http://www.unglobalcompact.org>

Cuadro N° 1. Tópicos tratados en los principales informes y códigos sobre gobierno corporativo.

País	Año Informe	Contenido
Estados Unidos	2002 Principios de Gobierno Corporativo (BRT)	Roles del Directorio y la Alta Dirección Composición del Directorio Organización del Directorio Operaciones del Directorio Directorio y Evaluación de la Administración Relaciones con accionistas e inversionistas Relaciones con los empleados Relaciones con la comunidad Relaciones con el gobierno
	2003 Informe final NYSE reglas de Gobierno Corporativo (pasa a formar parte de exigencias de la SEC para empresas listadas en bolsa)	Suscripción de acciones Referencias al reporte 10-K Directores Independientes Directores No Ejecutivos Comité de Gobierno Corporativo Comité de Compensación Comité de Auditoría Auditores Internos Deber de revelar directrices de GC Rol del Directorio
	2005 Principios y guías esenciales de Gobierno Corporativo CalPERS	Directores Independientes Independencia en Comités (Auditoría, Nominación de Directores, Evaluación del Directorio, de Evaluación de la Alta gerencia, de Ética) Características Individuales de los Directores Evaluación Individual de los Directores Derechos de los accionistas
Canadá	1994 Informe Dey <i>(Guías para un mejor Gobierno Corporativo)</i>	Deberes y Responsabilidades del Directorio Comités de Directores Estatutos de Gobierno Corporativo
	2001 Informe Saucier <i>(Más Alla de lo Requerido: Construyendo una cultura de Gobernabilidad)</i>	Efectividad del Directorio Comités de Directores Directorio y Alta Dirección Directores Independientes Elección de Directores Importancia de la revelación (duty of disclosure)
Reino Unido	1992 Informe Cadbury <i>(Los aspectos financieros del Gobierno Corporativo)</i>	Roles del Directorio y la Alta Dirección Directores No Ejecutivos Control Interno Reportes financieros Auditoría Accionistas Código de buenas prácticas
	1995 Informe Greenbury <i>(Remuneración de los Directores)</i>	Comités de Remuneración Código de buenas prácticas Revelación de la remuneración de los Directores Política de Remuneración y beneficios Incentivos (stock options) Contratos de Servicio y Compensación
	1998 Informe Hampel <i>(Informe final del Comité sobre Gobierno Corporativo)</i>	Principios de Gobierno Corporativo Rol de los Directores Remuneración de los Directores Comité de Remuneración Rol de los Accionistas Accountability y Auditoría (reportes financieros, Comités de Auditoría, Control Interno)

País	Año Informe	Contenido
Reino Unido (continuación)	2003 El Código Combinado sobre Gobierno Corporativo (<i>Combined Code on Corporate Governance</i>)	Rol de los Directores Remuneración de los Directores Accountability y Auditoría Relación con los accionistas Accionistas Institucionales Diseño de remuneración basada en el desempeño Directores No Ejecutivos Sugerencias de los informes Higgs, Smith, Turnbull.
España	1998 Informe Olivencia "El Gobierno de las Sociedades Cotizadas"	Misión del Directorio (Consejo de Administración) Composición del Directorio Funciones del Director Independiente Estructura del Directorio Funcionamiento del Directorio Designación y Cese de Directores Facultades de Información del Director Retribución del Director Directores y Stakeholders Código de Buen Gobierno
	2003 Informe Aldama "Informe de la Comisión Especial para el Fomento de la Transparencia y Seguridad en los Mercados y en las Sociedades Cotizadas".	Transparencia El deber de informar (accountability) El principio de seguridad La responsabilidad de los administradores: los deberes de lealtad y diligencia. Marco Ético del Gobierno Corporativo La junta general de accionistas El Directorio, Composición, Rol del Presidente Comisiones (Comités) del Directorio: Comisión Ejecutiva Comisión de Auditoría Comisión de Nombramientos y Retribuciones Comisión de Estrategia e Inversiones Remuneración de los Directores y Alta Dirección Formulación de cuentas anuales y estados financieros semestrales y trimestrales. Reglamento del Directorio Los Prestadores de Servicios externos: Auditores, Analistas Financieros, Clasificadores de Riesgo. Principio de Autorregulación
	2004 Código de Buenas Prácticas para el Directorio y Directores (<i>Recopilación de Informes Aldama, Olivencia, y otros informes de EEUU y Europa</i>)	Relativas al Directorio: Función, Reglamento, Estructura, Composición. Directores Independientes (criterios de independencia). Evaluación anual directores Comités (Comisiones de Nombramientos, Auditoría, Remuneraciones, Estrategia) Sistemas de Gestión y Control Secretario del Directorio Operaciones vinculadas, transparencia y conflictos de interés. Relativas a la Junta General: Derechos de información de los accionistas. Funcionamiento de la junta Inversionistas Institucionales
Alemania	2002 Cromme Code (<i>German Corporate Governance Code</i>)	Recomendaciones relativas a los Accionistas y Junta General. Cooperación entre el Directorio Administrativo y el Directorio de Supervisión. Tareas, Responsabilidades, Composición y Compensación del Directorio Administrativo. Tareas, Responsabilidades, Composición y Compensación del Directorio de Supervisión. Formación de Comités Conflictos de Interés Transparencia Reportes Anuales y Auditoría de EE.FF.

Estos códigos e informes, que incluyen sugerencias que buscan mejorar el desempeño global y prácticas del gobierno corporativo de las empresas que transan en bolsa (las que son un referente para el resto de empresas - tanto privadas como públicas, familiares y no familiares -), versan, principalmente, acerca de los distintos factores que pueden influir en la labor supervisora que ejercen los directorios, estableciendo recomendaciones y sugerencias en relación con su estructura, composición y tamaño, tal como la separación entre el papel del presidente del directorio y el de Gerente General (CEO), el aumento del número de directores no ejecutivos (e independientes), así como la creación de comités de directores con el objeto de aumentar su responsabilidad (por ejemplo, comités de auditoría, de retribuciones o de nombramientos, de estrategia, de ética, etc.).

En relación a nuestro país, los poderes del Estado se han unido para desarrollar modificaciones a las Leyes e incorporar en la legislación vigente el tema de Gobierno Corporativo, como un reflejo de la conciencia de que contar con un buen Gobierno Corporativo provee de estabilidad al mercado de capitales, contribuye a la competitividad de las empresas (tanto privadas como públicas), da seguridad adicional a los inversionistas institucionales (principalmente a las Administradoras de Fondos de Pensiones – AFPs -, dado su rol fiduciario⁶⁵), entre otros. Es así como la Ley 19.705 que Regula las Ofertas Públicas de Adquisición de Acciones y Establece Régimen de Gobierno Corporativo del 14 de diciembre de 2000 (ley que es conocida como “ley de Opas”) y el Proyecto de Ley de Reforma al Mercado de Capitales II, dan señales de la creciente importancia de este tema en el contexto nacional actual.

Es posible observar la existencia de distintos modelos de Gobierno Corporativo imperantes alrededor del mundo, de los cuales se destacan los de los países o economías desarrolladas, ya que estos se constituyen en los modelos base para el gobierno de las empresas en el resto del mundo. Como se verá en el próximo punto, los modelos de Gobierno Corporativo poseen marcadas diferencias entre ellos, las que se acentúan en tópicos como la estructura de propiedad y control, estructura, composición y rol de los directorios, el papel de la banca, el tratamiento y protección a accionistas minoritarios y otros stakeholders y la presencia de Holdings o Conglomerados, entre otros.

⁶⁵ Etimológicamente la palabra “fiduciario” nace del latín “fiducia” que significa confianza.

Existen dos grandes modelos de Gobierno Corporativo que predominan en las economías desarrolladas. Uno es el Modelo de Mercado o Anglosajón (observable en Estados Unidos y el Reino Unido), basado en el mercado, caracterizado por una alta atomización de la propiedad, una baja participación de los accionistas en la gestión de la empresa, una relativa pasividad de los accionistas e inversionistas institucionales (no obstante estos son importantes proveedores de financiamiento de las empresas), un directorio no siempre independiente de la administración, un elevado nivel de protección (legal) de los derechos de los accionistas minoritarios, una importante presencia de directores independientes y un activo mercado por el control corporativo. El otro es el Modelo de Europa Continental (del cual se desarrolla en este trabajo la evolución en Alemania) y japonés o Modelo de Control, con un sistema basado en relaciones, el cual, en términos relativos está caracterizado por una alta concentración de la propiedad, un elevado involucramiento del accionista controlador en la gestión, directorios independientes de la administración (así como la presencia de directorios duales, en los cuales los trabajadores y sindicatos tienen representación), una menor protección de los derechos de los accionistas minoritarios, una limitada presencia de directores independientes y una importante presencia de grandes bancos (como accionistas y / o representantes de accionistas) y redes interempresariales, así como una evidente ausencia de tomas de control⁶⁶ o *takeovers*⁶⁷.

⁶⁶ Corresponde a la adquisición por parte de una empresa o grupo del control de otra empresa, a través de: 1) una fusión o adquisición formal, 2) una batalla proxy (*proxy battle*), en la cual una facción trata de influenciar la votación del directorio de la empresa, posiblemente ganando el control, y 3) directores y gerentes de la empresa que tratan de “sacarla” de la bolsa (“cerrarla”). Fuente: Howard Bryan Bonham, **The Complete Investment and Finance Dictionary**, Adams Media Corporation, Canadá, 2001, p. 640.

⁶⁷ Chew, Donald (Editor), **Studies in International Corporate Finance and Governance Systems : A Comparison of the U.S., Japan, and Europe**, Oxford University Press, 1997.

A. 2 Modelos de Gobierno Corporativo

A.2.1 Modelo Anglosajón o Modelo de Mercado⁶⁸

A.2.1.1 Evolución en Inglaterra

El modelo Inglés de sociedad anónima, tiene su origen en los siglos XVII y XVIII, cuando la “British East India Company”⁶⁹ obtiene de la reina Isabel I un Royal Charter (Permiso o Patente Real) el 31 de diciembre de 1600. La conformación inicial de esta empresa posee similitudes con las sociedades anónimas actuales, esto debido a que su estructura de gobierno se encontraba constituida por dos partes:

1. La corte de propietarios, semejante a la actual junta de accionistas. A esta corte reportaban 10 comités. Sólo un inversionista con más de 500 libras esterlinas en acciones podía votar. Además, sólo un inversionista con más de 2,000 libras esterlinas en acciones podía ser elegido como director.
2. La corte de directores, que guarda similitud con los actuales directorios, esta corte se encontraba conformada por el gobernador, el gobernador asistente y 24 directores. Los miembros de esta corte eran designados y reportaban directamente a la corte de propietarios.

La corona inglesa, que otorgaba su venia a las nuevas empresas, distinguía a estas en dos grupos. El primero de ellos estaba conformado por empresas que realizaban una actividad que era considerada de interés

⁶⁸ Este modelo de gobierno corporativo también es denominado modelo shareholder.

⁶⁹ Conocida también como "John Company", la Compañía fue creada y obtuvo su permiso real con la intención de garantizar los privilegios de comercio en India. El permiso real otorgado por la reina Isabel I otorgó efectivamente a la recientemente creada *Honorable Compañía de Indias* el monopolio sobre todo el comercio en la India Oriental. La compañía se transformó de una empresa comercial a una que virtualmente controlaba India, a medida que adquiría funciones gubernamentales y militares, hasta su disolución en 1858. Fuente: UCLA Social Sciences Computing, <http://www.sscnet.ucla.edu/southasia/History/British/EACO.html>

público (como lo fue el establecimiento de colonias en Norte América⁷⁰), por lo que la corona las facultaba para ejercer su actividad a través de un permiso real o Royal Charter, quedando incorporadas a un sistema, es decir, eran reconocidas como sociedad, con lo que adicionalmente se les permitía comercializar sus productos internacionalmente. Las empresas del segundo grupo, poseían un objeto netamente comercial por lo que no se les otorgaba royal charter (no quedando incorporadas al sistema), quedando englobadas en las llamadas “joint stock companies”. Las empresas pertenecientes a esta clasificación, sufrieron desventajas en relación a las empresas que poseían un permiso real, ya que, por ejemplo, los accionistas de las empresas sin permiso real tenían responsabilidad total (responsabilidad ilimitada) por las obligaciones sociales, lo que afectaba principalmente a aquellos socios minoritarios, a los que se les impedía, por este motivo, el ingreso a la administración de la sociedad.

A fines del siglo XVII y comienzos del siglo XVIII empresas con y sin permisos reales ingresaron al Mercado de Valores para obtener inversionistas, los que eran atraídos por la especulación que existía sobre el valor de las acciones de las empresas que cotizaban en el antecesor del London Stock Exchange (LSE)⁷¹. Esto se realizó con normalidad hasta que se promulgó “The Bubble Act”⁷², en la cual se prohibía la transacción de acciones de las empresas que no estuvieran incorporadas al sistema (que no ostentaran un permiso real), lo que originó gran incertidumbre en los inversionistas de las joint stock companies, produciendo una caída en el valor de sus acciones.

⁷⁰ El rey James I de Inglaterra otorgo en 1606 un permiso real a “La Compañía de Virginia”, una joint stock company conformada por la “Compañía de Virginia de Londres” y la “Compañía de Virginia de Plymouth”, con el objeto de establecer colonias y asentamientos en la costa este de Norte América. David A. Price, **Love and Hate in Jamestown: John Smith, Pocahontas, and the Heart of A New Nation**, Editorial Alfred A. Knopf Inc., 2003.

⁷¹ Si bien existía un mercado de valores en Inglaterra desde 1693, es en 1761 que aparece como un club en “La casa de café de Jonathan” (Jonathan’s Coffee House), lugar donde se reunían 150 integrantes que se dedicaban a la compra y venta de acciones. la Bolsa de Londres (LSE) con la denominación que posee hoy en día, es fundada en el año 1801. Fuente: www.londonstockexchange.com

⁷² Ley promulgada en Inglaterra en el año 1720, para prevenir un nuevo South Sea Bubble, burbuja especulativa producida sobre las acciones de la Compañía South Sea (por parte de la misma compañía) durante ese mismo año, esta ley fue derogada el año 1825. Lawrence B. Lindsey, Marc Sumerlin, **The Wall Street Journal**, 21 de Junio de 2004, p. A16.

www.thelindseygroup.com/pdfs/BubbleActRedux_WSJ_062104.pdf

A comienzos del siglo XIX, se funda la London Stock Exchange, que no logró mejorar la situación para las empresas que no poseían un permiso real, condición que fue corregida en el año 1844, tras la promulgación de la “Joint Stock Companies Registration Act”, esta ley fue creada para permitir el registro, incorporación y regulación de las joint stock companies en Inglaterra. Esta Ley exigía que todas las nuevas empresas que se definieran como una sociedad comercial, con más de 25 socios y cuyo capital estaba dividido en acciones libremente transmisibles, debían ser “Incorporadas al sistema” (obteniendo un trato similar al de empresas que poseían un permiso real). A pesar de todos los nuevos cambios, esta ley no incorporó la limitación de la responsabilidad de los socios por las obligaciones sociales. Esta limitación sólo fue corregida a través de la “Limited Liability Act” en el año 1855, la que limitó la responsabilidad de los accionistas al monto de capital invertido por cada uno, en caso de que la empresa se encontrara en quiebra. Para poder acogerse a esta Ley, el capital de la sociedad debía encontrarse dividido en acciones cuyo valor nominal por unidad fuese de no menos de diez libras esterlinas, siendo requisito, además, un mínimo de 25 accionistas, que al mismo tiempo fueran dueños al menos de un 20% del capital al momento de su constitución. Otra característica era que la denominación social debía ser acompañada por la palabra “Limited”. Esta Ley dejó fuera a todas aquellas empresas cuya actividad fuera bancaria o de seguros. A través de la Limited Liability Act, el número de sociedades con responsabilidad limitada se incrementó, como era de esperar, rápidamente, al permitir a los inversionistas un retorno sobre sus inversiones con un menor riesgo asociado. A pesar de lo anterior, 30 años más tarde, en 1885, tan sólo un 10% de las empresas de mayor tamaño se encontraban bajo la modalidad de responsabilidad limitada⁷³, mientras que la mayoría de las grandes empresas utilizaban fuentes de financiamiento privadas o internas, manteniendo la responsabilidad ilimitada, reflejando el pensamiento de directivos e industriales que esta (la responsabilidad limitada) se constituía en una barrera de entrada para posibles competidores, al elevar el costo de capital de estos⁷⁴.

⁷³ Kevin F. Forbes, “Limited Liability and the Development of the Business Corporation”, **Journal of Law, Economics and Organization**, Vol. II, N° 1, 1986, pp. 163 – 177.

⁷⁴ Michael Smart, “On limited liability and the development of capital markets: An historical analysis”, Working paper N° UT-ECIPA-SMART-96-02, Departamento de Economía, Universidad de Toronto, Canada, 27 de Junio de 1996, p. 22 – 23.

En el año 1862, la limitación de la responsabilidad se estableció para todas aquellas empresas que realizaran una actividad comercial legítima, esto fue posible gracias a la promulgación de la “Companies Act”, esta Ley, que representó la base de todas las Companies Acts promulgadas en Inglaterra a partir de esa fecha, disminuyó el número mínimo de socios de veinticinco a siete, incorporó en su artículo 27 el derecho preferente de suscripción de nuevas acciones por parte de los socios existentes en proporción a su participación en la propiedad de la sociedad⁷⁵, además, señalaba que las empresas debían adoptar los artículos señalados en la ley, a menos que los directores y accionistas específicamente negociaran un conjunto de artículos dentro de la ley⁷⁶.

En 1900 se promulga la “Companies Act”, siendo uno de sus principales puntos el dar calidad de obligatoriedad a la divulgación de los estados financieros.

Una nueva modificación a la Ley se realizó en el año 1907 con “The Company Act”, donde se estableció que el mínimo de socios fuese de solo dos con un máximo de cincuenta, esta Ley estableció además, algunas restricciones para la transferencia de las acciones de cada socio. Cabe señalar que para el año 1914 había 65.000 empresas registradas. El número de empresas conformadas como “Limited” aumentó a 200.000 en 1945 y al año 2002 este número excede 1.100.000 empresas⁷⁷.

Los autores Julian Franks, Colin Mayer y Stefano Rossi señalan en un trabajo conjunto, que durante todo el siglo XX la propiedad familiar en Inglaterra fue rápidamente diluida. La causa principal fue la emisión de propiedad en el proceso de hacer adquisiciones⁷⁸. En la primera mitad del siglo, esto ocurrió en la ausencia de protección para los inversionistas

⁷⁵ Gastón Certad, “Contribución del derecho de suscripción preferente en la Sociedad Anónima”, **Revista Acta Académica**, Universidad Autónoma de Centro América (UACA), N° XXVI, Mayo de 2000. <http://www.uaca.ac.cr/acta/2000may/gcertad.htm>

⁷⁶ Stewart Jones, Max Aiken, "British Companies Legislation and Social and Political Evolution During the Nineteenth Century", **British Accounting Review**, Vol. XXVII, N° 1. pp. 61-82, 1995.

⁷⁷ Adrian Cadbury, **Corporate Governance and Chairmanship: a Personal View**, Oxford University Press, 2002.

⁷⁸ Referido a la obtención del control de una empresa a través de la compra o intercambio de sus acciones. Fuente: Academy of Corporate Governance, <http://www.academyofcg.org/codes-glossary.htm>

minoritarios y dependía en los directores de las empresas objetivo para que protegieran los intereses de los accionistas. Las familias fueron capaces de mantener el control ocupando un número desproporcionado de asientos en los directorios de las empresas. Sin embargo, en la ausencia de altas participaciones patrimoniales, lo que sumado al aumento de las tomas de control hostiles⁷⁹ y la creciente importancia de los inversionistas institucionales, hizo cada vez más difícil para las familias el mantener el control sin enfrentar continuos desafíos. Las empresas trataron de protegerse mediante la emisión de acciones de clase dual⁸⁰ y la formación de bloques accionarios estratégicos, pero estos fueron desmantelados debido al rechazo mostrado por los inversionistas institucionales y la Bolsa de Valores de Londres. El resultado fue un muy regulado mercado por el control corporativo⁸¹ y un mercado de capitales muy diferente de sus contrapartes europeas. Así, mientras las adquisiciones facilitaban el crecimiento de las empresas familiares en la primera mitad del siglo, ellas también diluyeron su propiedad y finalmente su control en la segunda mitad⁸².

⁷⁹ Una toma hostil (*hostile takeover*) ocurre cuando una empresa intenta comprar a otra sin el consentimiento del Directorio y Administración de esta última. Una toma hostil puede ocurrir sólo a través de acciones en libre circulación, dado que requiere evitar al Directorio y comprar las acciones de otras fuentes. Esto es de alta dificultad a menos que las acciones de la empresa sean de amplia disponibilidad y fácilmente adquiribles (es decir, que tengan una alta liquidez en el mercado). Una toma hostil puede presagiar la liquidación de la sociedad a través de la venta de sus activos por parte del adquirente (situación denominada "*Corporate Raid*"), Fuente: Glosario on-line VentureLine, http://www.ventureline.com/glossary_H.asp.

⁸⁰ Tipo de acción que crea diferentes clases de accionistas con derechos diferenciados entre ellos en aspectos como votos por acción o pago de dividendos por acción, ejemplos de esto son empresas que poseen acciones con distintas series ("A" y "B").

⁸¹ "...vemos al Mercado por el Control Corporativo (*Market For Corporate Control*), muchas veces referido como el Mercado para las Tomas de Control (*Takeover Market*), como el mercado en el cual diversos equipos directivos compiten por los derechos a administrar los recursos corporativos...la visión tradicional de mercado por el control corporativo señala que son los financistas y los accionistas activos quienes (solos o en coalición con otros) compran el control de una empresa y contratan y despiden a la administración para lograr una mejor utilización de los recursos". Michael C. Jensen, Richard S. Ruback, "The Market for Corporate Control: The Scientific Evidence", **Journal of Financial Economics**, Vol. XI, 1983, p. 2. Disponible en <http://ssrn.com/abstract=244158>

⁸² Julian Franks, Colin Mayer, Stefano Rossi, "Spending less time with the family: The Decline of Family Ownership in the UK", European Corporate Governance Institute (ECGI),

A contar de la segunda mitad del siglo XX, cobra una mayor importancia el tema del control corporativo⁸³, dado el elevado número de fusiones, adquisiciones y tomas de control (tanto amistosas como hostiles) observadas en el mercado corporativo inglés.

En Inglaterra, desde 1960 se han experimentado numerosas fusiones y adquisiciones empresariales, con máximos en los años 1972, 1978, 1984, 1986 a 1990 y a fines de la década de 1990. Durante los años 1985 y 1986 se realizaron en Inglaterra 325 ofertas por empresas que transaban en la bolsa de Londres, de este número 80 fueron hostiles y de estas 35 se realizaron exitosamente, mientras que 23 no pudieron realizarse y 22 fueron adquiridas posteriormente⁸⁴.

En los últimos años de la década de 1990 hubo un promedio de 230 tomas de control por año, de las cuales cerca de 40 correspondieron a tomas de control hostiles⁸⁵.

En relación a los determinantes de las tomas de control, existe un estudio que abarca las décadas de 1970 y 1980, que consideró una muestra de 892 empresas inglesas listadas en bolsa⁸⁶. La investigación se enfocó en

Finance Working Paper N° 35, Enero de 2004, pp. 24 – 26. Disponible en <http://ssrn.com/abstract=493504>

⁸³ Control corporativo es un término usado frecuentemente para describir una serie de fenómenos que van desde las fuerzas generales que influyen el uso de recursos corporativos (tales como los sistemas legales y regulatorios y la competencia en productos y mercados de factores) hasta el control de la mayoría de los asientos en el directorio de una empresa. Definimos control corporativo como los derechos para determinar el uso de los recursos corporativos –esto es, los derechos para contratar, desvincular y fijar la compensación de los altos directivos-. Cuando una empresa oferente adquiere una empresa objetivo, los derechos de control de la empresa objetivo son transferidos al directorio de la empresa adquirente. Mientras los directorios siempre conservan los derechos de control de alto nivel, normalmente delegan los derechos para administrar los recursos corporativos a los administradores internos. De esta forma la alta dirección de la empresa adquirente obtiene los derechos para administrar los recursos de la empresa objetivo. Michael C. Jensen, Richard S. Ruback, Op. cit., p. 1 – 2.

⁸⁴ Julian Franks, Colin Mayer, “Hostile Takeovers and the Correction of Managerial Failure”, **Journal of Financial Economics**, Volumen XL, N° 1, pp. 163 – 181, 1996.

⁸⁵ Colin Mayer, “Corporate Governance in the UK”, **Corporate Governance and the Reform of Company Law**, Hume Papers on Public Policy, Vol. VIII, N° 1, 2000.

⁸⁶ Andrew P. Dickerson, Heather D. Gibson, Euclid Tsakalotos, “Takeover Risk and the Market for Corporate Control: The experience of british firms in the 1970s and 1980s”, University of Kent, Canterbury, Enero de 1998. Disponible en <http://www.kent.ac.uk/economics/papers/papers-pdf/1998/9803.pdf>

los canales a través de los cuales el mercado por el control corporativo monitorea el desempeño de las empresas y el comportamiento de los administradores. Los resultados indicaron que el mercado por el control corporativo disciplina a las empresas de resultados mediocres, y que este efecto es cuantitativamente importante: el incremento en una desviación estándar en la rentabilidad es asociado a una caída en la probabilidad condicional de toma de control (o adquisición) en cerca de un 20%. Sin embargo, no encuentran evidencia que las empresas sin oportunidades de inversión aparentemente rentables (que no cuentan con proyectos de inversión con un VAN positivo) estén más propensas a ser adquiridas si los administradores incrementan la inversión o reducen los dividendos, contrario a las predicciones de la teoría de toma de control basada en flujos de caja libres⁸⁷.

El estudio concluye que los accionistas parecen enfocarse principalmente en la rentabilidad actual, para así identificar las compañías en las que las fallas de la administración son suficientemente graves como para necesitar de la disciplina del mercado por el control corporativo de una toma de control hostil.

El alcance de la actividad de las tomas de control empresariales y su importancia en la economía inglesa hace surgir preguntas acerca de los factores que explican porque las compañías son compradas. En particular, dada la naturaleza del *boom* de adquisiciones a fines de la década de 1980, es interesante investigar el motivo disciplinario para la adquisición y, más generalmente, la forma en la cual opera el mercado por el control corporativo. A la fecha, el trabajo para el Reino Unido es limitado. Franks y Mayer⁸⁸ examinan el rol disciplinario de las tomas de control hostiles que ocurrieron en 1985 y 1986 enfocándose principalmente en información bursátil (retornos accionarios). Ellos concluyen que hay poca evidencia de un desempeño mediocre o deficiente antes de la oferta de adquisición, sugiriendo que las tomas de control hostiles, cuando menos, no son ante todo motivadas por la

⁸⁷ Cfr. Michael C. Jensen, "The Free Cash Flow Theory of Takeovers: A Financial Perspective on Mergers and Acquisitions and the Economy", en "**The Merger Boom**", Proceedings of a Conference sponsored by Federal Reserve Bank of Boston, Octubre de 1987, pp. 102-143. Disponible en <http://ssrn.com/abstract=350422>

⁸⁸ Julian Franks, Colin Mayer, Op. cit., p. 163.

corrección de la falla administrativa (relacionada con un pobre desempeño de la gerencia)⁸⁹.

Los autores Julian Franks, Colin Mayer y Stefano Rossi en otro estudio conjunto denominado “The Origination and Evolution of Ownership and Control of the Corporation”, investigación que abarca todo el siglo XX, en la cual revisan la evolución de la propiedad y el control de la empresa en el Reino Unido, presentan entre sus resultados más relevantes:

“El período de más rápido crecimiento del capital emitido por las empresas es aquel previo a la flotación en bolsa del patrimonio. La mayor parte de la dispersión de la propiedad de las empresas ocurre antes de que las acciones ordinarias sean incluidas para su cotización bursátil. Al momento de la Oferta Pública Inicial⁹⁰, la propiedad original ha sido sustancialmente alterada y dispersa”⁹¹

“La dispersión de la propiedad en el Reino Unido es, como es bien sabido, muy alta para los estándares de la mayoría de los países del mundo”⁹².

“Este período de crecimiento, dispersión y mutación de la propiedad previo a la apertura a la bolsa, se observa en la mayor parte de las empresas

⁸⁹ Los autores estudian además las dimisiones en la alta dirección (entendida por los ingleses como el Presidente y el Gerente general / Director General) y las ventas de activos para testear la hipótesis de un mercado para el control corporativo que ejerce disciplina sobre administraciones deficientes, y hacen un paralelo del desempeño financiero de las empresas pre y post oferta. Entre sus descubrimientos están: alta dimisión de los directores en los que las tomas de control fueron tanto exitosas como fallidas, altos niveles de ventas de activos luego de tomas hostiles, las ofertas hostiles que fueron exitosas ofrecían una prima o premio elevado, las empresas objetivo de las tomas hostiles tenían un desempeño tan bueno como las empresas objetivo de ofertas aceptadas, y que la dimisión / renuncias de la alta administración es resultado de discrepancias o diferencias con el nuevo control.

⁹⁰ O “Initial Public Offerings” (IPOs), de su denominación en inglés. Una IPO corresponde a la primera venta de las acciones comunes de una empresa a inversionistas y al público en general. La empresa usualmente emitirá acciones primarias (nuevo capital), pero también puede vender acciones secundarias (capital existente). Generalmente la empresa contrata a un banco de inversión para que actúe como underwriter. Fuente: José Heras, **Diccionario de Mercados Financieros**, Editorial Gestión 2000, 2ª edición, 2001.

⁹¹ Julian Franks, Colin Mayer, Stefano Rossi, “The Origination and Evolution of Ownership and Control of the Corporation”, Working Paper, London Business School, Said Business School y La Universidad de Oxford, Marzo 2002, p. 2. Disponible en http://www.afajof.org/pdfs/2003program/articles/franks_mayer_rossi.pdf

⁹² Julian Franks, Colin Mayer, Stefano Rossi, Op. cit., p. 13.

al inicio del siglo XX. Las grandes empresas con propiedad dispersa frecuentemente se mantenían “privadas” (cerradas) por varias décadas antes de ingresar formalmente al mercado accionario”⁹³.

“La principal causa de crecimiento, dispersión y mutación de la propiedad de las acciones así como de la composición de los directorios, no es la emisión de acciones al momento de ingresar al mercado bursátil o previo al ingreso, sino que las adquisiciones por parte de las empresas. Las adquisiciones pueden involucrar importantes aumentos en capital accionario para los inversionistas externos y asientos en el directorio de las empresas objetivo de la adquisición. Las adquisiciones (y las fusiones) han probado ser la influencia más importante en la evolución de la propiedad y el control”⁹⁴.

“A la fecha lo que hemos observado es que el crecimiento y dispersión del capital emitido ocurre previo a que las empresas ingresen a los mercados de valores. El crecimiento es primariamente a través de adquisiciones y la dispersión a través de colocaciones privadas⁹⁵. Gran parte del proceso de dispersión del patrimonio inglés no se produce a través del mercado de valores sino que a través de adquisiciones y colocaciones privadas previo a la flotación. La figura de una rápida dispersión y mutación de la propiedad durante un prolongado período de tiempo previo al ingreso a la bolsa, se aplica a gran parte del siglo XX. No existe evidencia que el avance de los mercados de valores alterara la situación ya descrita en la mayor parte del siglo. En particular, no hay evidencia que la regulación de los mercados de valores, la cual emergió en la última parte del siglo XX, fuera un requisito para la dispersión de la propiedad y el control”⁹⁶.

A fines del siglo XX, la concentración de la propiedad en Inglaterra es significativamente menor que en Europa continental, ya que en relación al promedio de votos asignados al mayor bloque de acciones, los países de Europa Continental (principalmente Alemania, Francia, Italia y España) tienen

⁹³ Julian Franks, Colin Mayer, Stefano Rossi, Op. cit., p. 2.

⁹⁴ Julian Franks, Colin Mayer, Stefano Rossi, Op. cit., p. 3.

⁹⁵ Corresponde a: 1.- La venta de una nueva emisión de valores, por lo general bonos o acciones preferentes a un inversionista o grupo de inversionistas; 2.- la venta de un bloque de acciones de una empresa no listada en bolsa a un inversionista. Las colocaciones privadas (*private placings*) normalmente no involucran cambios en el control de la empresa. No obstante esto puede ocurrir si los accionistas desean retirarse, o por alguna razón, quisieran vender todo o parte de sus participaciones. Fuentes: Heras, José, “Diccionario de Mercados Financieros”, 2ª edición, Gestión 2000, 2001. <http://www.3i.com/media/pu.html>.

⁹⁶ Julian Franks, Colin Mayer, Stefano Rossi, Op. cit., p. 1.

un promedio entre 35 % y 65 %, mientras que en Inglaterra este promedio se encuentra en torno al 14%, mientras que en Estados Unidos este porcentaje es, en promedio, inferior o igual al 5%⁹⁷.

Otra diferencia relevante entre Inglaterra y el resto de la Unión Europea (UE) dice relación con quien ejerce el control de las empresas, ya que en la mayor parte de la UE la propiedad familiar es amplia, mientras que en Inglaterra esta es casi inexistente. Los principales accionistas en Inglaterra son en primer lugar las instituciones financieras -inversionistas institucionales- (bancos, fondos de pensiones y compañías de seguros) con un promedio de propiedad superior al 60 %; en segundo lugar los miembros de los directorios, con un promedio superior al 20 %; en tercer lugar están otras empresas con un promedio cercano al 8 %; finalmente el público en general así como el Gobierno tienen participaciones casi despreciables⁹⁸. En Inglaterra, coaliciones de cinco accionistas controlan en promedio más del 30 % de las acciones. No obstante, hay poca evidencia de que tales coaliciones se formen. Por el contrario, la principal fuente de control en bloque viene de las manos de directores y gerentes de las propias empresas, y este control es utilizado más bien para afianzar que para disciplinar a la administración⁹⁹.

La importante presencia de inversionistas institucionales en la propiedad de las empresas, no implica que dentro de estas exista una alta actividad por parte de esta clase de accionistas, es más, el problema de los *free-rider*¹⁰⁰ parece estar más presente en empresas que poseen este tipo de accionistas, esto debido a que los accionistas institucionales, por lo general prefieren tomar una posición pasiva, no ejerciendo un monitoreo directo (ni involucrándose en alianzas que pretendan tomar posiciones de control en las

⁹⁷ Julian Franks, Colin Mayer, Stefano Rossi, "Corporate Control and Corporate Governance: Why is the UK and US so different". Disponible en www.london.edu/assets/documents/Powerpoint/Franks_Presentation_-_S_215_-_12.15.ppt

⁹⁸ *Ibíd.*

⁹⁹ Julian Franks, Colin Mayer, Luc Renneboog, "Who disciplines management in poorly performing companies?", próximo a aparecer en el **Journal of Financial Intermediation**, Versión final del paper, 24 de abril de 2001, pp. 2, 27. Disponible en www.finance.ox.ac.uk/file_links/finecon_papers/1999fe01.pdf

¹⁰⁰ Literalmente "el que viaja gratis", se refiere al accionista que se beneficia por las acciones de otro, sin hacer ningún esfuerzo. Es el corazón del problema de la acción colectiva relativa a la estructura de propiedad difusa: cuando nadie ejerce monitoreo puesto que el beneficio obtenido al monitorear no compensa el esfuerzo realizado, también definido como un costo asumido individualmente pero cuyo beneficio se distribuye entre todos.

empresas donde son accionistas), incrementando así el poder de la administración, siendo los motivos para esto el alto costo de monitoreo, dado el elevado número de empresas en sus portfolios de inversiones, y la regulación en relación al *insider trading*¹⁰¹, es por eso que suelen desinvertir de aquellas empresas con malos rendimientos, presionando para obtener resultados a corto plazo, abandonando los proyectos de largo plazo¹⁰².

En relación a la participación de los bancos en el control de las empresas, y a su estructura accionaria existe una semejanza entre Inglaterra y Estados Unidos, en el sentido de que estos no participan en el control de otras empresas, en el caso de Inglaterra este alejamiento se ha dado de manera espontánea, mientras en Estados Unidos fue prohibido explícitamente a través de la promulgación de el Glass-Steagall Act de 1933¹⁰³.

¹⁰¹ Se constituye una situación denominada “insider trading” cuando se compran o venden valores en base a información importante que no es de conocimiento público cuando: 1. Se está bajo la obligación de revelar públicamente dicha información o 2. Cuando la información considerada importante fue apropiada indebidamente de un tercero, es decir, en violación de una obligación de lealtad o confidencialidad hacia dicho tercero. Debido a que los directores y ejecutivos de una empresa manejan información importante y confidencial, están afectos a las normas que prohíben transar en base a información del cual tienen acceso privilegiado. Teodoro Wigodsky, “Los deberes del director de empresas y principales ejecutivos”, Documento de trabajo del Centro de Gestión (CEGES) N° 61, Departamento de Ingeniería Industrial, Universidad de Chile, 2004, p. 12.

Disponibile en www.dii.uchile.cl/~ceges/publicaciones/ceges61.pdf

¹⁰² Mariya Vasileva, Hassan B. Izhar, Samantha Wei Xu, “Corporate Governance System of UK”, Department of Economics, University of Copenhagen, Alemania, 2003. Disponible en <http://www.econ.ku.dk/okojang/CGGroup1/CG.doc>

¹⁰³ Los bancos comerciales norteamericanos fueron acusados de haber sido sobre especulativos en la época pre depresión (antes de 1929), no sólo porque estaban invirtiendo sus propios activos, sino porque también estaban comprando nuevas emisiones de capital para su reventa al público. Los bancos se estaban volviendo codiciosos, tomando grandes riesgos esperando aún mayores ganancias. La actividad propia de los bancos pasó a segundo plano y los objetivos de los bancos se volvieron borrosos. El Glass-Steagall Act separó explícitamente las actividades bancarias comerciales de las actividades bancarias de inversión, esta ley prohibió, además, que los bancos comerciales poseyeran acciones de empresas. En noviembre de 1999 el Congreso de los Estados Unidos derogó el Glass-Steagall Act con el establecimiento del Gramm-Leach-Bliley Act, el cual eliminó las restricciones de afiliación entre bancos comerciales y de inversión. Además, el Gramm-Leach-Bliley Act permitió a las instituciones bancarias prestar un rango más amplio de servicios, incluyendo la colocación de títulos de primera emisión (underwriting), así como otras actividades relacionadas con el corretaje de títulos de deuda y propiedad.

A.2.1.2 Evolución en Estados Unidos

La historia del Gobierno Corporativo estadounidense tiene sus inicios en el año 1772, año en que se funda la bolsa de valores de Nueva York. Luego de un período de turbulencias sociales y de la guerra civil (1861-1865), que dio origen a un gran número de leyes, reformas y cambios que se vivieron en el país, hubo un período de expansión económica gracias a la segunda Revolución Industrial (a contar de 1870) que definió lo que sería a partir de ese momento el tema de Gobierno Corporativo, ya que debido a la gran competencia existente en el mercado y la formación de carteles¹⁰⁴ por parte de las empresas, se debió legislar en relación a este tema, es así que la Sherman Antitrust Act, promulgada en 1890, estableció la ilegalidad de este tipo de “cooperación empresarial”. Como resultado de esta Ley, los Trusts¹⁰⁵ no subsistieron, a pesar del esfuerzo realizado por los empresarios, ya que fueron considerados como carteles encubiertos por la legislación norteamericana¹⁰⁶.

Fuente: <http://www.investopedia.com/articles/03/071603.asp>

¹⁰⁴ Grupo de empresas en el cual cada empresa conserva su autonomía pero se llegan a acuerdos para eliminar la competencia en un determinado mercado. Los cárteles controlan la producción (y generalmente la distribución) del bien en cuestión. Sus principales actividades se centran en fijar precios, limitar la oferta, dividir el mercado y compartir los beneficios. Los cárteles están prohibidos en la mayor parte del mundo por las leyes antimonopolio. Fuente: <http://www.investordictionary.com/definition/cartel.aspx>

¹⁰⁵ Un trust era una forma de entidad comercial utilizada a fines del siglo XIX en Estados Unidos con la intención de crear un monopolio. Estos trusts eran creados cuando líderes corporativos convencían (u obligaban) a los accionistas de todas (o la mayor parte) de las empresas de una industria a traspasar sus acciones a una junta de trustees (generalmente los mismos líderes corporativos), a cambio de certificados que pagaban dividendos. La junta (o directorio) administraba a todas las empresas en conjunto para los accionistas (minimizando la competencia en el proceso). Eventualmente el término Trust fue utilizado para referirse a monopolios en general. En 1898, el presidente William McKinley instauró la era “trust-busting” (con la finalidad de desarticular los trust existentes e impedir la formación de nuevos trust) cuando designó a la *U.S. Industrial Commission*. El reporte de la Industrial Commission fue aprovechado por el presidente Theodore Roosevelt (Vicepresidente de McKinley, asumió cuando este fue asesinado en 1901), quien basó gran parte de su presidencia (hasta 1909) en la desarticulación de los Trusts. Fuente: <http://www.bartleby.com/65/rs/RsvltT.html>

¹⁰⁶ “The Columbia Electronic Encyclopedia”, Columbia University Press, 6ª edición, 2006. <http://www.bartleby.com/65/sh/ShermanA.html>

En respuesta a la oposición del gobierno respecto a la asociación de empresas, los empresarios estadounidenses idearon otra forma de asociación, dando origen a los Holdings¹⁰⁷, los que existen con una importante presencia, en todo el mundo, hasta nuestros días. Esta figura fue permitida ya que la incorporación al holding se realizaba de forma tal que permitía a las empresas poseer acciones de otras, estos hechos iniciaron la primera ola de fusiones en las empresas norteamericanas (1897-1903). La liberalidad para realizar este tipo de operaciones permaneció hasta que algunas empresas sobrepasaron los límites permitidos, conformándose en grupos de empresas con características monopólicas, situaciones que fueron detenidas por los tribunales norteamericanos, obligando a grandes empresas, como Standard Oil y American Tobacco, a escindirse en 1911, año en que era presidente William Howard Taft. Todo esto se mantuvo hasta la década de 1920, cuando se inició una segunda oleada de fusiones, esta oleada comenzó con las empresas integradas verticalmente, quienes se conformaron bajo un esquema oligopólico¹⁰⁸. La gran depresión económica vivida en todo el mundo, cuyos orígenes fueron en Estados Unidos, primero en 1928 con la caída de los precios agrícolas y luego tras el *Crash* de Wall Street en octubre del año 1929 (luego de tres meses de caídas sistemáticas en la cotización bursátil de los títulos que en esa bolsa se transaban) y que se prolongó por 10 años, tuvo una serie de consecuencias que se tradujeron en una serie de medidas, una de las principales fue la creación de la SEC¹⁰⁹, concebida para realizar una función regulatoria y disciplinaria que propendiese la transparencia y veracidad de la información entregada por las

¹⁰⁷ Empresas propietarias de acciones de otras empresas y cuyo objeto es maximizar sus rentas a través de los dividendos y ganancias de capital, no interviniendo en la producción de bienes y servicios de las empresas en que participan ni en otras. El término se utiliza generalmente para referirse a todo el grupo (conglomerado) así formado. José Heras, Op. cit.

¹⁰⁸ Un oligopolio ocurre cuando en un mercado existe un pequeño número de empresas productoras de un bien o servicio igual o muy similar y por medio de su posición privilegiada dominan y controlan todos los aspectos de su producción (por ejemplo calidad, costos, precios). Las empresas se pueden coludir en la fijación de dichos aspectos. En el oligopolio los consumidores se ven obligados a pagar un precio que es, en la mayoría de los casos, mayor al costo marginal del producto.

¹⁰⁹ La Securities and Exchange Comisión (SEC), fue fundada en 1934 con la misión de “proteger a los inversionistas, mantener mercados justos, ordenados y eficientes, así como facilitar la formación de capital”. Fuente: www.sec.gov

empresas a los inversionistas; otra medida fue la promulgación de la Glass-Steagal Banking Act en el año 1933, esta Ley como ya se ha señalado creó la división entre Banca Comercial y de Inversión (esta última encargada de suscribir y negociar títulos de propiedad y deuda) y prohibió a los bancos la posesión de acciones de empresas, excepto en condiciones inusuales como la bancarrota, esta Ley fue fortalecida en el año 1937 con un endurecimiento de las leyes antimonopólicas existentes¹¹⁰.

Una tercera oleada de fusiones se produjo con la promulgación de la Celler-Kefauver Act en 1950, Ley que prohibió las fusiones anticompetitivas realizadas a través de la compra de activos, la base de esta Ley era la diversificación, ya que lo que favoreció la segunda ola de fusiones, las integraciones verticales y horizontales de empresas, ahora estaban prohibidas. El Celler-Kefauver Act dio origen a los conglomerados¹¹¹. La tercera oleada de fusiones se prolongó hasta 1969, momento en el cual el 60% de todas las fusiones fueron del tipo conglomerado. Empresas de tamaño medio que comenzaron sus operaciones en sectores de rápida expansión como la electrónica o contratistas militares o ambos, engulleron a empresas en industrias no relacionadas. International Telephone y Telegraph, Ling-Temco-Vought, Gulf and Western, y Litton Industries hicieron todas adquisiciones no relacionadas totalizando más de US\$ 1 billón (mil millones de dólares)¹¹².

Cambios en las políticas de gobierno hacia los negocios incitaron una nueva oleada de fusiones en la década de 1980. La administración del presidente Jimmy Carter (1977-1981) liberalizó las aerolíneas, ferrocarriles,

¹¹⁰ Robert W. Crandall, "Costly Exercises in Futility: Breaking up Firms to Increase Competition", **AEI – Brookings Joint Center for Regulatory Studies**, Related Publication 03-32, Diciembre de 2003. Disponible en <http://aei-brookings.org/admin/authorpdfs/page.php?id=310>

¹¹¹ Grupo de empresas organizado para perseguir oportunidades económicas en diversas industrias. La planificación y el control están centralizadas en un reducido grupo de altos directivos. Estos ejecutivos flexibles operan como consultores administrativos, con las operaciones descentralizadas en centros de beneficios. Los conglomerados están (por regla general) ansiosos de comprar otras empresas, usualmente financiando la operación de compra a través de la emisión de deuda o acciones (comunes o preferidas). Fuente: Howard Bryan Bonham, **The Complete Investment and Finance Dictionary**, Canadá, Adams Media Corporation, 2001, p. 134.

¹¹² Richard B. Du Boff, Edward S. Herman, "Mergers, Concentration and the Erosion of Democracy", **Monthly Review**, Volume LIII, N° 1, Mayo de 2001. Disponible en <http://www.monthlyreview.org/0501duboff.htm> y www.monthlyreview.org/0501tbl1.pdf

gas natural y la banca; la administración del presidente Ronald Reagan (1981-1989) amplió la liberalización a la industria de la telefonía y abiertamente relajó las políticas antitrust frente a un escenario donde tomas hostiles y las adquisiciones apalancadas¹¹³ eran cada vez más comunes.

Existen semejanzas entre la primera y la cuarta ola de fusiones, ya que ambas surgen producto de Revoluciones Industriales, ambas nacen luego de aumentos importantes en la productividad nacional y ambas obligaron a las empresas a realizar adaptaciones y para participar en los mercados¹¹⁴.

La cuarta ola de fusiones redujo su intensidad durante la recesión a fines de 1989 y culminó en 1990, producto de una fuerte oposición por parte de altos directivos, aumentos en los niveles de *default* y quiebras, fraudes, los que hicieron que el mercado por el control corporativo fuera “clausurado” por decisiones de las cortes, enmiendas de Estado en contra de las tomas de control y regulaciones en relación a la disponibilidad de financiamiento¹¹⁵. No obstante, en 1994 comenzó un nuevo *boom*, tan grande que ha sido considerado como la quinta ola de las fusiones. Esta quinta y última ola de fusiones registrada a la fecha, posee similitudes con la primera ola, de un siglo atrás. Ambas fueron fuertemente afectadas por nuevas tecnologías y un ambiente favorable en relación a las políticas públicas, con un capital corporativo que se beneficia de la liberalización del comercio y la inversión, liberalización de las instituciones financieras y telecomunicaciones, así como la privatización de empresas públicas (de propiedad de los respectivos estados) en todos los continentes. Si la primera ola de fusiones dio paso al nacimiento de un mercado de bienes a escala nacional en los Estados Unidos, la quinta ola de fusiones está liderando la globalización de la

¹¹³ Leveraged Buyouts (LBOs), consiste en la adquisición de una empresa por parte de otra utilizando una proporción significativa de deuda (bonos o préstamos). Usualmente, los activos de la empresa que está siendo adquirida son utilizados como garantía para los créditos (adicionalmente a los activos de la empresa adquirente). El propósito de las adquisiciones apalancadas es el de permitir a las empresas realizar grandes adquisiciones sin comprometer gran parte de su capital. Fuente: <http://www.investopedia.com/terms/l/leveragedbuyout.asp>

¹¹⁴ Cfr. Michael C. Jensen, "Modern Industrial Revolution, Exit, and the Failure of Internal Control Systems". En Michael C. Jensen, **A Theory of the Firm: Governance, Residual Claims and Organizational Forms**, Harvard University Press, Diciembre de 2000; y **Journal of Finance**, Julio de 1993. Disponible en <http://ssrn.com/abstract=93988>

¹¹⁵ Michael C. Jensen, Op. cit., p. 26.

economía mundial, con costos cada vez menores para recopilar y procesar información, haciendo factibles las adquisiciones y el control transfronterizo¹¹⁶.

El autor Michael Jensen señala que no obstante que en la década de 1980 el sector corporativo de Estados Unidos experimentó aumentos en productividad, eficiencia y bienestar, el sector político y los medios de comunicación caracterizaron a los 80 como “una década de avaricia y excesos”. Estas críticas estaban centradas principalmente en las fusiones y adquisiciones, 35.000 de las cuales ocurrieron durante el período comprendido entre 1976 y 1990, por un valor total de 2,6 trillones de dólares (en dólares de 1992). Contrario a lo que pueda pensarse, sólo 364 de estas ofertas fueron contestadas, y de estas sólo 172 correspondió a tomas hostiles de control. En general, los accionistas de las empresas objetivo (para el período señalado) recibieron, en promedio, un premio cercano al 41% por la venta de sus acciones, totalizando \$750 billones en ganancias para estos accionistas (en dólares de 1992). Jensen señala que con un mercado por el control corporativo sobre regulado e intervenido, el único mecanismo para promover el cambio, renovación y salida (del vocablo inglés *exit*, haciendo referencia a la salida de la empresa a la bolsa o a la venta de esta o parte de esta), el mercado norteamericano dependía únicamente del sistema de control interno (dirigido por el directorio) para preservar los activos organizacionales (tanto humanos como no-humanos). No obstante, la baja frecuencia con que las grandes empresas listadas en bolsa se reestructuran o reinventan, únicamente sobre la base de mecanismos de control interno en un escenario de ausencia de crisis en los mercados financiero, de factores, o de productos, son un fuerte testimonio de la insuficiencia e inoperancia de estos mecanismos de control¹¹⁷.

Los autores Anup Agrawal y Jeffrey F. Jaffe¹¹⁸, concluyen que las fusiones y adquisiciones realizadas en Estados Unidos originaron grandes beneficios a largo plazo a los vendedores de acciones, pero que no existen evidencias que demuestren que la contraparte de estas ventas (los

¹¹⁶ Richard B. Du Boff, Edward S. Herman, Op. cit.

¹¹⁷ Michael C. Jensen, Op. cit., pp. 7, 8, 17, 24, 27, 28.

¹¹⁸ Anup Agrawal, Jeffrey F. Jaffe, “The Post-merger Performance Puzzle”, Working Paper WP99-12-02, Universidad de Alabama, Diciembre de 1999. Disponible en bama.ua.edu/~aagrawal/post.pdf

compradores) obtuvieran beneficios similares en el corto plazo, es más, ellos demuestran a través de su investigación, que en el largo plazo, los compradores obtuvieron retornos sustancialmente negativos (comparando estos retornos con los retornos de mercado), existiendo excepciones, como es el caso de algunas adquisiciones realizadas por la vía de *tender offer*¹¹⁹.

A diferencia de Anup Agrawal y Jeffrey F. Jaffe, los autores Bengt Holmstrom, y Steven N. Kaplan, señalan que todas las empresas objetivo de tomas de control hostiles durante la década de 1980 fueron beneficiadas por estas acciones, ya que luego de la sucesión de fusiones y adquisiciones, principalmente a través de LBOs, hicieron que el sector corporativo en general experimentara aumentos de productividad cada año¹²⁰. En 1987, más del 35% de las empresas Estadounidenses participó de alguna fusión, adquisición o toma de control. Frente a esta situación, muchos altos ejecutivos buscaron un paracaídas dorado (*golden parachute*, un tipo de protección administrativa que ofrece una remuneración garantizada por un período específico, en caso de que exista una toma de control hostil y la consiguiente pérdida del empleo)¹²¹

Si bien Jensen¹²² exponía en su artículo que para disminuir el conflicto de agencia que se da en las empresas estadounidenses se debía otorgar una parte de la propiedad de estas a los gerentes y directores a través de *stock options*¹²³, todo esto bajo el supuesto de que el mercado

¹¹⁹ Tender offer corresponde a la operación bursátil de oferta de compra de acciones (generalmente a un precio superior al de mercado), en el caso de Chile se utiliza el término Oferta Pública de Acciones u OPA.

¹²⁰ Bengt R. Holmström, Steven N. Kaplan, "Corporate Governance and Merger Activity in the U.S.: Making Sense of the 1980s and 1990s", Massachusetts Institute of Technology (MIT), Department of Economics, Working Paper No. 01-11, Febrero de 2001, pp. 6 – 7, 28 – 29, 2001. Disponible en <http://www.hss.caltech.edu/~noah/teaching/bem146/handouts/kaplanholmstromjpe01.pdf> y <http://ssrn.com/abstract=261112>

¹²¹ Michael Hitt, Duane Ireland, Robert Hoskisson, **Administración Estratégica. Conceptos, Competitividad y Globalización**, Capítulo 10: Gobierno Corporativo, México, International Thomson Editores, 3ª edición, 1999, p. 365.

¹²² Michael C. Jensen, Op. cit., p. 43.

¹²³ Los Stock Options como forma de compensación e incentivo para los trabajadores consiste en que al trabajador (usualmente pero no de forma exclusiva al gerente general y gerentes de línea) se le concede la opción de comprar las acciones de la empresa a un determinado precio (el cual puede ser al precio de mercado o bajo este al momento que se

estadounidense era un mercado de capitales eficiente¹²⁴, luego de la crisis de confianza sufrida en Estados Unidos a raíz de los escándalos de las empresas Enron y Worldcom (años 2001 y 2002, respectivamente), entre otras, quedo demostrado que lo sugerido por Jensen en 1993 no se encontraba exento de reparos, ya que parte importante del escándalo, se encontraba en las operaciones realizadas por gerentes y directivos de estas empresas, los que elevaron artificialmente el valor de las acciones en el mercado para así ejercer sus opciones y ganar el diferencial al vender las acciones en el mercado. Posterior a los escándalos, Estados Unidos sufrió un incremento en las quiebras de las empresas, inversionistas defraudados y un aumento en las legislaciones restrictivas (siendo la Ley Sarbanes Oxley una de las principales¹²⁵), que aspiran corregir las conductas poco éticas de los gerentes y directivos de las empresas estadounidenses y de aquellas que participan en su Mercado de Capitales.

Los autores Colley, Doyle, Stettinius y Logan proveen una completa lista de las transgresiones más comunes a las reglas existentes en materia de gobierno corporativo en los Estados Unidos¹²⁶:

- Compensación a los ejecutivos extremadamente desproporcionadas en relación con los resultados corporativos,
- *Stock promotion*, tales como Ofertas Públicas Iniciales (IPOs), que han ido hasta el extremo en la creación de conceptos de negocio cuestionables o no probados,

otorga la opción) por un determinado período de años. Fuente: <http://www.wallingfordcapital.com/glossary.htm>

¹²⁴ Se dice que un mercado de valores es eficiente cuando la competencia entre los distintos participantes que intervienen en el mismo, guiados por el principio del máximo beneficio, conduce a una situación de equilibrio en la que el precio de mercado de cualquier título constituye una buena estimación de su precio teórico o intrínseco (valor actual de todos los flujos de caja esperados). Dicho de otra forma, los precios de los títulos que se negocian en los mercados financieros eficientes reflejan toda la información disponible y ajustan total y rápidamente la nueva información. Además, se supone que dicha información es gratuita. José R. Aragonés, Juan Mascareñas, "La Eficiencia y el Equilibrio en los Mercados de Capital", **Revista Análisis Financiero**, N° 64, Universidad Complutense de Madrid, España, 1994, pp. 2-3. Disponible en <http://www.ucm.es/info/jmas/temas/eficienc.pdf>

¹²⁵ Cfr. Anexo N° 3 "Sarbanes Oxley Act: Contenido e Implicancias para las Empresas chilenas"

¹²⁶ John L. Colley, Jacqueline L. Doyle, Wallace Stettinius, George Logan, **Corporate Governance**, McGraw-Hill Executive MBA Series, New York, 2003, p. 229.

- Malversación de fondos corporativos,
- Uso de información privilegiada, particularmente por administradores que ejercen sus stock options, las que han sido otorgadas premiando una visión de corto plazo,
- Distorsión de los estados financieros (ingresos y condición financiera) de demasiadas empresas, y
- Obstrucción de la justicia al ocultar actividades o destruir evidencia.

A.2.2 Modelo de Europa Continental y Japón o Modelo de Control¹²⁷

A.2.2.1 Evolución en Alemania

En la actualidad, Gran Bretaña y Estados Unidos poseen un sistema de control corporativo¹²⁸ denominado “*outsider systems*”, ya que cuentan con grandes mercados de capitales, propiedad dispersa y activos mercados en control corporativo (es decir, un control ejercido “desde afuera”). En contraste, la mayor parte de los mercados de capitales de Europa Continental tienen un sistema de control corporativo denominado “*insider systems*”, con un bajo número y proporción de empresas listadas en bolsa, propiedad concentrada y comparativamente bajos niveles en relación a tomas de control o adquisiciones de empresas (control ejercido “desde adentro”). Alemania es un buen ejemplo de insider system. A comienzos del siglo XXI, tiene menos de 800 empresas listadas en bolsa, comparado con las casi 3000 en el Reino Unido, y 85% de las empresas de tamaño grande que cotizan en bolsa tienen un único accionista que posee más del 25% de las acciones ordinarias con derecho a voto. La propiedad corporativa está caracterizada por una notablemente alta concentración de la propiedad, principalmente en las manos de familias y otras empresas. Los holdings generalmente toman la forma de complejas redes de propiedad y pirámides interempresariales. El control e influencia por parte de los bancos es amplio, mientras que los accionistas son ampliamente dispersos¹²⁹.

Además, El modelo Alemán de Gobierno Corporativo presenta similitudes con el modelo Japonés, por ejemplo, comparten el hecho de ser descritos como sistemas financieros basados en bancos (*bank-oriented system*), pero con claras diferencias, ya que en Alemania los bancos cumplen un importante rol como accionistas y responsables de política (*policy makers*) de las empresas, mientras que en Japón su rol principal es el de proveer a las empresas de capital financiero (créditos), generalmente a

¹²⁷ Este modelo de gobierno corporativo también es denominado modelo de relaciones o modelo stakeholder.

¹²⁸ Referido también como el aspecto externo del sistema de gobierno corporativo por la OECD.

¹²⁹ Julian Franks, Colin Mayer, “The Ownership and Control of German Corporations”, **Review of Financial Studies**, Vol. XIV, N° 4, 2001, pp. 943-977. Disponible en <http://ssrn.com/abstract=247501>

(muy) largo plazo y tasas de interés preferenciales. Otras semejanzas del modelo Alemán con el Japonés, es la propiedad accionaria cruzada (*cross-shareholdings*), la importancia y rol de las familias en la propiedad y control corporativo, las pirámides empresariales (*pyramiding*) y los directorios entrecruzados (*interlocking directorships*)¹³⁰, si bien ambos países comparten las características antes descritas, la forma en la que estas se presentan varía considerablemente.

Las primeras bases del modelo Alemán de gobierno corporativo aparecen en 1870 con la fundación del Deutsche Bank¹³¹, evento que produjo un gran incremento en el crecimiento industrial de Alemania¹³². Algunos de los proyectos más importantes en sus primeras décadas de funcionamiento incluyeron el Northern Pacific Railway (Ferrocarriles) en los Estados Unidos en 1883 y el Bagdad Railway en 1888. También financió la colocación de bonos de los negocios de aceros Krupp en 1885 e introdujo a la empresa química Bayer al mercado de valores de Berlín.

Los autores Franks, Mayer y Wagner desarrollaron un estudio acerca de la propiedad y control en Alemania para el período comprendido entre 1890 y 1950¹³³. En esencia, el estudio documenta la creación del “insider system” de propiedad que Franks y Mayer¹³⁴ describen para la Alemania corporativa de la actualidad. El “insider system” está caracterizado por holdings interempresariales en la forma de pirámides y complejas redes de

¹³⁰ Se habla de directorios entrecruzados cuando una misma persona es miembro de varios directorios de manera simultánea.

¹³¹ El Deutsche Bank es un banco multinacional con ventas anuales superiores a los 22 billones de euros y emplea a más de 67,000 personas (al 2004). Su casa matriz se ubica en Frankfurt am Main, Alemania. Actualmente el Dr. Josef Ackermann es su CEO y Presidente del Directorio de Administración, mientras que el Dr. Rolf Breuer es el Presidente del Directorio de Supervisión. Fuente: www.deutsche-bank.es

¹³² Robert Franz, "The Statistical History of the German Banking System", **Miscellaneous Articles on German Banking**, US Senate Document 508, 1910. Disponible en <http://www.fordham.edu/halsall/mod/germanbanks.html>

¹³³ Julian R. Franks, Colin Mayer, Hannes F. Wagner, "The Origins of the German Corporation - Finance, Ownership and Control", European Corporate Governance Institute (ECGI), Finance Working Paper No. 110/2005, 30 de Agosto de 2005. Disponible en <http://ssrn.com/abstract=798347>

¹³⁴ Cfr. Franks, Julian, Colin Mayer, "Bank Control, Takeovers and Corporate Governance in Germany", **Journal of Banking & Finance**, Vol. XXII, Agosto de 1998, pp. 1385-1403 y Julian Franks, Colin Mayer, Op. cit.

accionistas, la expandida práctica de votaciones proxy¹³⁵ por parte de los bancos, y una elevada propiedad familiar. Lo que distingue la aparición de este sistema de propiedad en Alemania, tan diferente a la dispersa propiedad del Reino Unido, fueron dos cosas: primero, la parcial en vez de total adquisición de acciones por parte de una empresa en otra creando así pirámides empresariales y holdings interempresariales, y segundo, la intermediación de capital accionario por parte de los bancos. Es entonces “insider” (“interno”) no en el sentido de propiedad mantenida por los directores, sino que en términos del control de los votos que quedan al interior del sector corporativo y bancario y no son transferidos a accionistas individuales sin relación con la empresa (el público en general), como sucedió en el Reino Unido y Estados Unidos.

Franks, Mayer y Wagner señalan que a primera vista, los mercados financieros de Alemania y Gran Bretaña son extraordinariamente similares. Existía un amplio número de empresas listadas en los mercados de capitales alemanes, las cuales emitieron una importante cantidad de capital accionario. Estos resultados se oponen a la visión tradicional de Alemania como un sistema financiero basado en la banca (para el período descrito).

Las empresas de la muestra seleccionada por Franks, Mayer y Wagner estaban creciendo rápidamente al final del siglo XIX y al comienzo del siglo XX. Además, estas empresas estaban reuniendo recursos financieros externos para sustentar este crecimiento. Estos recursos no venían en forma de deuda bancaria. Contrario a lo que se esperaría de un sistema financiero basado principalmente en la banca, los recursos provenían en su mayoría de los mercados bursátiles. En este aspecto, a comienzos del siglo XX Alemania se parece al Reino Unido. Donde difieren es en el uso que se le dio a ese capital. Mientras en el Reino Unido fue en gran parte destinado a sustentar el crecimiento a través de adquisiciones, en Alemania fue destinado principalmente a inversiones internas y a adquirir participaciones menores (parciales) en otras empresas.

En el Reino Unido, la emisión de capital para financiar adquisiciones causó una rápida disminución en la concentración de la propiedad (o un aumento en la difusión de la propiedad). En Alemania, la concentración de la propiedad se mantuvo alta (y de acuerdo a algunos indicadores aumentó aún

¹³⁵ Una votación en la cual los accionistas pueden enviar sus votos (en la actualidad inclusive por medios electrónicos) sobre determinadas acciones corporativas (fusiones, adquisiciones, nombramientos, despidos, etc.) sin acudir físicamente a la junta anual de accionistas.

más). La propiedad mantenida por “*insiders*”¹³⁶ disminuyó y fue reemplazada por aumentos en la propiedad de los “*outsiders*”¹³⁷. En algunos aspectos, la separación de propiedad y control documentada para el Reino Unido y Estados Unidos, fue también una característica en los comienzos de la historia corporativa alemana. No obstante, se observan dos diferencias importantes. Primero, la mayor parte de los propietarios insiders eran más bien los miembros del directorio de supervisión que del directorio de administración, y la disminución de la propiedad en manos de insiders era a costa de los miembros del directorio de supervisión y no del de administración. Segundo, la disminución en propiedad en manos de insiders fue compensada por un aumento en la concentración de la propiedad mantenida por outsiders. Esto fue asociado con una creciente proporción de propiedad en manos de bancos y otras empresas, en las últimas especialmente a partir de la década de 1930 en adelante. Las acciones en poder de los bancos por lo general no eran de ellos, sino que los bancos se encontraban actuando en nombre de otros inversionistas. A medida que el control de los insiders disminuía, este era reemplazado por el control ejercido por otras empresas y por bancos haciendo más bien proxy que ejerciendo sus derechos de voto en base a sus participaciones en las empresas. La propiedad familiar no era generalizada y la propiedad que poseían las familias fundadoras disminuía rápidamente. La propiedad familiar también fue reemplazada por propiedad de otras empresas y bancos. En contraste con el Reino Unido, la disminución de la propiedad familiar estaba asociada con modestas disminuciones en la concentración de la propiedad en las empresas alemanas en general.

¹³⁶ Existen múltiples definiciones para señalar quienes son “insiders”, por lo que hemos decidido realizar una propia en base a la información disponible. Son considerados “insiders”: En una acepción restringida: Presidente y miembros del Directorio, accionistas controladores, así como el Gerente General y otros principales ejecutivos con participación en el directorio; en una acepción amplia: Todos los ya mencionados y cualquier otro ejecutivo, abogado de la empresa o empleado de esta, así como cualquier consultor, auditor, representante, o contratista que conozca información que no ha sido total o parcialmente divulgada para conocimiento público.

¹³⁷ Se aplica a accionistas que no tengan el control de la sociedad (minoritarios), pero el concepto es comúnmente extendido a agencias calificadores de riesgo, analistas de valores, inversionistas corporativos (de propiedad y deuda), y los consumidores en general.

El autor Martin Hellwig¹³⁸ señala que para la década de 1920, cincuenta años después de la fundación del Deutsche Bank, quedaban muy pocas empresas que seguían siendo controladas por bancos alemanes.

Para explicar lo que estaba sucediendo, Franks, Mayer y Wagner sugieren que el cuadro general que surge en Alemania es el de empresas emitiendo capital para financiar su expansión y crecimiento, pero que este capital no era suscrito por los accionistas actuales, sino que era vendido a otras empresas e inversionistas individuales. Las empresas no estaban creciendo a través de adquisiciones completas, sino que a través de la adquisición de participaciones parciales entre empresas e individuos que poseían acciones vía bancos. El capital accionario estaba entonces siendo intermediado por empresas y bancos. En contraste, en Inglaterra, había muy poca intermediación por parte de instituciones financieras hasta la segunda mitad del siglo XX, y cuando se presentó lo hizo más bien a través de fondos de pensiones y compañías aseguradoras de vida que de instituciones crediticias.

Franks, Mayer y Wagner señalan que es poco probable que el nivel de regulación pueda explicar la diferencia en los desarrollos experimentados por Alemania y el Reino Unido, ya que la protección a los inversionistas era igualmente débil en ambos países en las primeras tres décadas del siglo XX.

A comienzos del mismo siglo, Alemania había promulgado un código corporativo que proporcionó un marco de gobierno corporativo más completo que el que existía virtualmente en cualquier otro país en esa época. Este evento puede haber sido crítico para el rápido desarrollo de los mercados bursátiles alemanes de fines de siglo XIX y comienzos del siglo XX.

Más aún, el Exchange Act de 1896 reforzó el control de los bancos sobre los mercados de valores alemanes. Las empresas se volvieron dependientes de los bancos para acceder a los mercados de valores de la misma forma en la que en Inglaterra eran dependientes de los inversionistas locales como fuente de capital, y como los bancos actúan como custodios de las acciones de los inversionistas minoritarios, también podrían, en principio, animar a las empresas a defender a los accionistas minoritarios así como sus propios intereses. Si los bancos hicieron esto, o si su rol dual de inversionistas y custodios fue fuente de conflicto es un tema crítico. El hecho

¹³⁸ Martin Hellwig, "On the Economics and Politics of Corporate Finance and Corporate Control", Universidad de Mannheim, Alemania, 15 de julio de 1998, p. 12. Disponible en <http://www.sfb504.uni-mannheim.de/publications/dp98-43.pdf>

que las empresas fueran capaces de reunir tanto financiamiento externo, sugiere que el sistema funcionaba relativamente bien. Pero la adquisición de participaciones parciales en vez de una compra total apunta a un problema potencial. Los autores Franks, Mayer y Rossi hacen notar que a pesar del hecho que no existía regulación alguna requiriéndolo en la primera mitad del siglo XX, los directores de las empresas Inglesas aseguraban que todos los accionistas de las empresas objetivo de compra recibieran el mismo precio por sus acciones. Los mismos autores señalan que, incluso recientemente, este no ha sido el caso en Alemania. Como regla general, los accionistas minoritarios reciben un premio muy pequeño o ningún premio en tomas de control, mientras que los accionistas importantes reciben un premio promedio en torno al 10 %¹³⁹. Los autores Franks, Mayer y Wagner señalan aún más casos en los cuales los intereses propios de los bancos y sus intereses como custodios de acciones estaban en conflicto, contribuyendo así a bajos retornos para los inversionistas minoritarios en tomas de control y agregan que “accionistas dispersos en términos de propiedad pero geográficamente concentrados en Inglaterra, pueden haber sido más capaces de proteger sus intereses que accionistas representados por bancos en Alemania”¹⁴⁰.

El autor Carl Kester¹⁴¹ señala que a comienzos de la década de 1990 la propiedad de las empresas alemanas se encontraba distribuida de la siguiente manera:

- 10% de las acciones transadas en la bolsa de empresas alemanas se encontraban en poder de la banca de ese mismo país.
- 25% de las acciones de las grandes empresas alemanas se encontraban en poder de la banca.

¹³⁹ Julian Franks, Colin Mayer, Stefano Rossi, “Spending Less Time with the Family: The Decline of Family Ownership in the UK”, European Corporate Governance Institute (ECGI), Working Paper 35/2004, Enero 2004, p. 11. Disponible en <http://ssrn.com/abstract=493504> y en Julian Franks, Colin Mayer, Stefano Rossi, “Ownership: Evolution and Regulation”, European Corporate Governance Institute (ECGI), Finance Working Paper N° 09/2003, 25 de Marzo de 2005, p. 4. Disponible en <http://ssrn.com/abstract=354381>

¹⁴⁰ Julian R. Franks, Colin Mayer, Hannes F. Wagner, Op. cit., p. 29.

¹⁴¹ Carl Kester, “Governance, Contracting and Investment Horizons: A look at Japan and Germany”, en **Studies in International Corporate Finance and Governance Systems: A Comparison of the U.S., Japan, and Europe**, editado por Chew, Donald H., Oxford University Press, 1997.

- 11% de la propiedad de las empresas que transaban en bolsa estaban en poder de compañías de seguros.
- 40% de todas las acciones del mercado alemán se encontraban en posesión de bancos, los que como ya se ha señalado, actúan como depositarios para otros accionistas.

Actualmente, la propiedad corporativa en Alemania presenta la siguiente distribución¹⁴²:

- 32% de las acciones transadas en bolsa se encuentran en poder de individuos y familias.
- 21 % de las acciones transadas en bolsa se encuentran en poder de Sociedades de Inversiones y Trusts.
- 27 % de las acciones transadas en bolsa se encuentran en poder de otras empresas.
- 17 % de las acciones transadas en bolsa se encuentran en poder de Instituciones financieras.
- 3 % de las acciones transadas en bolsa se encuentran en poder del Gobierno.

Dado lo anterior, es posible apreciar la existencia de una propiedad dispersa, con una elevada importancia de la propiedad familiar.

Otra característica del modelo alemán de Gobierno Corporativo (que también comparten Holanda y Finlandia), son los directorios duales (*two-tier boards*), los cuales se observan en Alemania desde la década de 1870. La separación entre un Directorio de Administración (del alemán “*Vorstand*”) y un Directorio de Supervisión (del alemán “*Aufsichtsrat*”) es actualmente obligatoria por ley para las Sociedades Anónimas (*Aktiengesellschaft* o AG’s), ya sea transen en bolsa o no¹⁴³, así como para las empresas de

¹⁴² Julian Franks, Colin Mayer, Stefano Rossi, “Corporate Control and Corporate Governance: Why is the UK and US so different”. Disponible en www.london.edu/assets/documents/Powerpoint/Franks_Presentation_-_S_215_-_12.15.ppt

¹⁴³ De esta forma, los órganos de gobierno de las empresas alemanas listadas en bolsa son 3: el directorio de administración, el directorio de supervisión y la junta de accionistas (del alemán “*Hauptversammlung*”)

responsabilidad limitada de tamaño grande. Las principales características de ambos directorios son¹⁴⁴:

- El Directorio de Administración es el órgano encargado de administrar y representar legalmente a la empresa. Este directorio debe estar compuesto exclusivamente por directivos internos. Los miembros del directorio de administración son designados, a lo más por un plazo de 5 años, por el Directorio de Supervisión, el cual además fija la remuneración de los miembros del directorio de administración. La remuneración basada en objetivos está tradicionalmente relacionada con cifras de los estados financieros anuales (como lo es la utilidad del período); sólo recientemente se están utilizando instrumentos de compensación como los stock options.
- El Directorio de Supervisión es el órgano de gobierno encargado de autorizar las decisiones financieras y de inversión importantes adoptadas por el Directorio de Administración, además, designa y remueve a los miembros del Directorio de Administración. El tamaño del directorio de supervisión va de 3 a 21 miembros, dependiendo del capital declarado por la empresa (Un Aufsichtsrat promedio tiene 13 miembros). Una persona puede ocupar hasta 10 asientos en directorios de supervisión de otras empresas, siendo el promedio de 2 a 3 asientos por persona. Los miembros del directorio de supervisión son designados por la junta de accionistas con la excepción de los representantes de la fuerza de trabajo en empresas bajo un régimen de co-determinación, situación que se explica a continuación.

Existen tres formas diferentes de participación por parte de los trabajadores en los directorios de las empresas alemanas. El “modelo de un tercio de participación” (*one-third participation model*) para las empresas con más de 500 empleados; el “modelo de paridad completa” (*full-parity model*) para las empresas de la industria del carbón y el acero; y la “codeterminación

¹⁴⁴ Theodor Baums, Anja Birkenkaemper, "Corporate Governance in Germany: System and Current Developments", Alemania, Universidad de Osnabruck, Octubre de 1998, p. 15 – 16. Disponible en www.jura.uni-frankfurt.de/ifawz1/baums/Bilder_und_Daten/Arbeitspapiere/a0194.pdf

cuasi-paritaria” (*quasi-parity codetermination*) para empresas con más de 2.000 trabajadores. Las tres formas serán descritas a continuación¹⁴⁵:

Bajo la “Ley de Constitución Industrial” (*Betriebsverfassungsgesetz*) de 1952, un tercio de los miembros del directorio de supervisión de Sociedades Anónimas (transen o no en bolsa) y de responsabilidad limitada con más de 500 empleados es nombrado por los empleados y dos tercios por los accionistas. Claramente la mayoría del poder de voto se encuentra en manos de los accionistas, dejando a los representantes de los trabajadores un rol meramente consultivo o de asesoramiento.

En empresas (sociedades anónimas y de responsabilidad limitada) de las industrias mineras y del acero con más de 1000 empleados, el directorio de supervisión está formado por al menos 11 miembros (hasta un máximo de 21, dependiendo del tamaño de la empresa). En directorios con 11 miembros, cinco son nombrados por los trabajadores (tres de estos cinco por los sindicatos), cinco son elegidos por los accionistas, y un último miembro “neutral” (con poder de dirimir votaciones empatadas, lo que se conoce como “*casting vote*”) es nombrado por la mayoría de ambas partes del directorio de supervisión.

El tercer modelo está basado en la ley de Co-determinación de 1976 (*Mitbestimmungsgesetz*). En Sociedades Anónimas y empresas de responsabilidad limitada (que no pertenezcan a la industria del carbón o el acero) con más de 2.000 trabajadores, el directorio de supervisión está formado en un 50% por miembros elegidos por los empleados y los sindicatos, y el otro 50 % es elegido por los accionistas.

Por ejemplo, en una empresa con no más de 10.000 empleados los accionistas elegirán a seis, los empleados (trabajadores manuales / técnicos, personal administrativo y ejecutivos de bajo nivel) eligen cuatro y los sindicatos elegirán a dos miembros, siendo 20 el mayor número de miembros de un directorio de supervisión en las empresas de mayor tamaño. Si en alguna oportunidad se llega a un punto muerto en una votación (un raro evento), el presidente, elegido por los accionistas, tiene el poder de dirimir votaciones. Debido a esta ligera superioridad de los accionistas este modelo

¹⁴⁵ Theodor Baums, Bernd Frick, “Co-determination in Germany: The Impact on the Market Value of the Firm”, Paper presentado en la conferencia sobre **Employees and Corporate Governance**, Escuela de leyes de la Universidad de Columbia, Nueva York, 22 de Noviembre de 1996. Disponible en www.jura.uni-frankfurt.de/ifawz1/baums/Bilder_und_Daten/Arbeitspapiere/a0197.pdf

es usualmente descrito como “codeterminación cuasi-paritaria”. Sin embargo, en la práctica este poder de dirimir votaciones es usado muy rara vez, ya que forzar la aprobación / rechazo de decisiones importantes de esta forma empeoraría las relaciones entre accionistas, administración y la fuerza de trabajo más allá de la mera instancia del directorio de supervisión.

El efecto económico e impacto de la codeterminación sobre el desempeño empresarial ha sido discutido extensamente. Baums señala que si bien este sistema de participación de los trabajadores en la dirección de las empresas ha sido teóricamente cuestionado y frecuentemente considerado como perjudicial para el desempeño empresarial, la práctica ha probado que la codeterminación es un sistema válido, y en la actualidad no es cuestionado por ningún partido político alemán¹⁴⁶.

A.2.2.2 Evolución en Japón

La historia del gobierno corporativo japonés es especialmente interesante porque es la que ha cambiado de forma más radical y más seguido que en cualquier otra economía desarrollada. Estos cambios, que llevaron al Japón a grandes éxitos (y grandes fracasos), están asociados directamente con los cambios en la estructura de propiedad corporativa del Japón.

La investigación en torno a la propiedad corporativa, tanto histórica como actual de Japón, se concentra en las redes interempresariales. En el último tercio del siglo XX, las redes interempresas de interés fueron los Keiretsu horizontales y verticales. Los Keiretsu Horizontales son redes interindustriales de empresas, en las cuales pequeñas participaciones patrimoniales individuales en cada una de las otras empresas del grupo así creado, colectivamente suman para controlar bloques accionarios significativos (el principio de propiedad accionaria cruzada), además, los Keiretsu horizontales están generalmente centrados en un banco. Un ejemplo es el grupo de empresas Mitsui¹⁴⁷. Los Keiretsu Verticales son

¹⁴⁶ Theodor Baums, Bernd Frick, Op. cit., p. 11.

¹⁴⁷ Para el final de la segunda guerra mundial, Mitsui era el mayor de los Zaibatsu del Japón, controlando 273 empresas. Todo comenzó con Takatoshi Mitsui (1622-1694). Hijo de un vendedor de sopa y dueño de una casa de empeño de la ciudad de Matsuzaka (hoy

estructuras similares que incluyen a los proveedores y clientes de una única gran empresa (Keiretsus orientados en la cadena de suministro). Entre algunos Keiretsu verticales se encuentran Toyota Motors, Nissan Motors y Nippon Steel, los que tienen amplias redes de proveedores de partes y piezas (La pirámide empresarial de Toyota tiene en total 234 proveedores principales de partes – denominados Kyoho-kai – y 77 fabricantes de equipos de producción – denominados Eiho-kai–), y muchos de estos proveedores son filiales de estas grandes empresas.

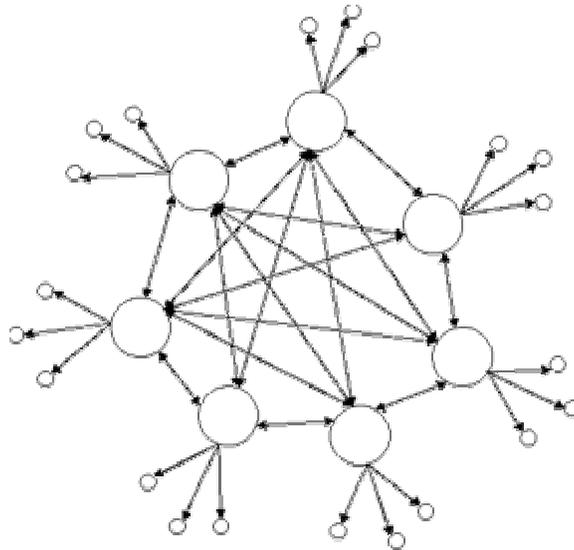
Los Keiretsu horizontales están conformados por empresas de un estatus similar, lo que hace que las relaciones entre las empresas sean de igual a igual o “horizontales”. Un Keiretsu horizontal puede tener fabricantes que hayan desarrollado redes de proveedores de partes y piezas. La relación matriz-subsidiaria en un Keiretsu vertical es usualmente considerada como más jerárquica que en un Keiretsu horizontal, o una empresa que no forme parte de un Keiretsu¹⁴⁸.

Echigoya), Takatoshi se trasladó a Tokio a los 14 años con su hermano mayor para abrir una segunda tienda. En 1673, ya en Tokio, abrió una tienda de venta de Kimonos (vestuario tradicional japonés) llamada Gofukuya (esta tienda aún existe y es una de las más famosas, conocida hoy como Mitsukoshi). En 1683, Takatoshi fundó una casa de cambio. El Gobierno Edo hizo uso de los servicios de los Mitsui para facilitar la transferencia de fondos principalmente desde Osaka. Las buenas relaciones con los gobiernos Edo (1603-1867) y posteriormente Meiji (1868-1912) ayudaron a prosperar a los Mitsui. En 1876, el grupo Mitsui fundó el primer banco privado de Japón. El banco realizó una serie de fusiones (1943, 1968, 1990, 2001 y una absorción en 2003), actualmente se conoce como Mitsui-Sumitomo Banking Corporation (SMBC). Actualmente, el Keiretsu Mitsui, uno de los siete grupos económicos más grandes e importantes de Japón, y depende principalmente de tres subsidiarias: Mitsui Banking (Banca), Mitsui Trading (amplia gama de servicios, importación de bienes, exportación de insumos, textiles, etc.) y Mitsui Mining (Minería, industria del acero, química, etc.). El Zaibatsu está conformado por 21 empresas con presencia en todos los continentes y contando con más de 210,000 empleados.

Fuente: Japan Reference (JREF), http://www.jref.com/society/mitsui_zaibatsu.shtml

¹⁴⁸ Mark J. Roe, “Some Differences in Corporate Governance in Germany, Japan and America”, The Center for Law and Economic Studies, Columbia University Law School, Working Paper N° 86, Nueva York, pp. 7, 8, 11, 12

Figura N° 4. Ejemplo de la estructura de propiedad circular (cruzada) posterior a la 2ª guerra mundial: Keiretsu (genérico)¹⁴⁹



En ambas variantes de Keiretsu (horizontal y vertical), el público en general solo tiene acceso a participaciones minoritarias, lo que hace muy improbable que las empresas sufran tomas hostiles, logrando así la administración protegerse (y afianzarse¹⁵⁰) de manera efectiva. Al igual que las redes Keiretsu, la mayor parte de las empresas japonesas tienen fuertes lazos con sus principales proveedores de capital financiero, o *bancos principales (main banks)*

La relación del banco principal es multidimensional. Típicamente el banco era¹⁵¹:

¹⁴⁹ Randall Morck, Masao Nakamura, "Been There, Done That. The History of Corporate Ownership in Japan", European Corporate Governance Institute (ECGI), Finance Working Paper N° 20/2003, Julio de 2003, p. 143.

¹⁵⁰ Esto se conoce como *management entrenchment* y es definido como "Al hacer inversiones relacionadas con ellos (*manager-specific investments*), los administradores pueden reducir la posibilidad de ser reemplazados, extraer mayores remuneraciones y mayores compensaciones de los accionistas, así como obtener más injerencia en la determinación de la estrategia corporativa". Andrei Shleifer, Robert W. Vishny, "Management Entrenchment: The Case of Manager-Specific Investments", **Journal of Financial Economics**, Vol. XXV, N° 1, Noviembre 1989, p. 123.

¹⁵¹ Hugh Patrick, "How the Japanese Financial System and Its Main Bank System Have Dealt with Generic Issues of Financial Development", Occasional Paper 33, Columbia University, Septiembre de 1997, pp. 10 – 11. Disponible en http://digitalcommons.libraries.columbia.edu/japan_occasional/24

- El principal proveedor de recursos financieros de la empresa (15 a 25 % del total de su deuda), pero no el único
- El organizador de un sindicato *de facto* de otros bancos e instituciones de crédito al consumidor.
- El principal banco de compensación para el consumidor, y proveedor de servicios como fideicomisario, operaciones de cambio de divisas y otros servicios, a buenos precios.
- Poseía cerca del 10 % de las acciones de la empresa (un máximo reducido a 5% en la década de 1980), y la empresa poseía algunas de las acciones del banco (no como para ejercer control, sino como un símbolo de la relación)
- El banco tenía acceso especial a información muy detallada acerca de los planes y perspectivas de la empresa, y monitoreaba su desempeño, proveyendo así servicios de consultoría a la administración
- El banco principal tenía la responsabilidad de ayudar a sus clientes en tiempos difíciles (para refinanciar o reestructurar la empresa, incluso si fuese oneroso para el banco principal). Usualmente esto involucraba el reemplazo de la alta dirección.

Patrick señala que el sistema del banco principal fue eficiente en dos sentidos. Primero, al invertir personal y tiempo en monitorear, los bancos principales fueron capaces de incrementar la información y mejorar la evaluación de crédito, de ese modo reduciendo la prima por riesgo, y probablemente esta supervisión proveía de incentivos a las empresas que solicitaban los créditos por tener un mejor desempeño. Segundo, el sistema del banco principal redujo los costos de reorganizar y reestructurar empresas en problemas. Por supuesto, si la empresa no tenía posibilidades, esta era cerrada. De otra forma. La administración era reemplazada, el financiamiento era reestructurado, nuevas alianzas estratégicas eran encontradas y formadas, todo esto más rápido y a un menor costo que lo que podría haberse logrado en un sistema altamente legalista como lo es Estados Unidos¹⁵².

¹⁵² Patrick Hugh, Op. cit., p. 11.

El autor agrega que el sistema bancario japonés contribuyó tanto al crecimiento del período posterior a la segunda guerra mundial (1950 – 1973) porque¹⁵³:

- Las familias ahorraban gran parte de sus ingresos, los que depositaban en cuentas de ahorro bancarias.
- Los bancos concedían préstamos a las empresas en base a su solvencia y potencial de crecimiento.
- Las empresas tenían que pedir prestadas elevadas sumas para financiar sus oportunidades de crecimiento, y los créditos bancarios eran la única fuente de fondos externa.
- Los bancos principales monitoreaban cuidadosamente a sus clientes corporativos para asegurarse que la administración se desempeñaba bien, y que buenos proyectos eran elegidos, y
- Que las autoridades reguladoras monitoreaban a los bancos para asegurarse que ellos mantenían su seguridad y de ese modo la seguridad de todo el sistema financiero.

En la actualidad, los bancos principales aún juegan un rol, pero distinto al descrito anteriormente y para un diferente grupo de clientes. Las empresas de tamaño medio que se preparan para sus ofertas públicas iniciales (de acciones), han encontrado una gran utilidad en la relación con un banco principal.

En relación a los directorios, la composición de estos es una importante variable de gobierno corporativo. En las empresas japonesas, el directorio estaba compuesto principalmente por ex-trabajadores, dado el tradicional sistema de empleo de por vida. Dado el contexto de propiedad cruzada, se consideraba que las decisiones tomadas por el directorio reflejaban la voluntad de empleados, clientes u organismos reguladores más bien que la voluntad de los accionistas¹⁵⁴.

¹⁵³ Patrick Hugh, Op. cit., p. 13.

¹⁵⁴ Seki Takaya, "Towards the Establishment of a New Shareholder-Corporate Relationship in Japan", **Corporate Governance Japan Column**, The Research Institute of Economy, Trade and Industry (RIETI), 29 de Octubre de 2003. Disponible en http://www.rieti.go.jp/cgj/en/columns/text_012.htm

La siguiente tabla presenta la configuración actual de los directorios.

Tabla Nº 3. Algunas cifras en relación a los directorios de las empresas japonesas (a junio de 2003)¹⁵⁵

	1516 empresas fuera de las listadas en la primera sección de la bolsa de Tokio (<i>Tokyo Stock Exchange</i> , TSE ¹⁵⁶)	Empresas del Nikkei 225 ¹⁵⁷
Número promedio de miembros del directorio (personas)	11.7	15.5
Número promedio de directores externos (personas)	0.8	1
Número de empresas con sistema de ejecutivo no estatutario (<i>Non-statutory Executive Officer System</i>) ¹⁵⁸	530	113
Número de empresas con comités	29	7

¹⁵⁵ *Ibíd.*

¹⁵⁶ La bolsa de Tokio tiene listada del orden de 2.000 compañías, y diariamente registra un promedio de US\$ 10.000 millones en transacciones. Fuente: El Mercurio On-Line (EMOL), Economía y Negocios,

http://www.economiaynegocios.cl/mercados_de_capitales/mundiales_asia.htm

¹⁵⁷ Índice Nikkei 225 (El Nikkei 225 Stock Average, NKY): Es el índice de precios accionarios referencial del mercado bursátil japonés, ya que mide el rendimiento de las 225 acciones más líquidas listadas en la llamada “primera sección” de esta bolsa. Este indicador, contrario a la mayor parte de los indicadores bursátiles, pondera por precio y no por capitalización (esto significa que una empresa pondera más en el índice porque su precio es más alto y no porque el valor total de la empresa sea mayor, esta forma de cálculo la comparte el Dow Jones Industrial Average -DJIA- de los EE.UU. –propiedad del Wall Street Journal-). El índice Nikkei 225 se revisa anualmente, y los cambios se hacen efectivos a principios de octubre. Su nombre procede del diario económico Nihon Keizai Shimbun, Inc. *Ibíd.*

¹⁵⁸ El sistema del ejecutivo no estatutario ha sido introducido como mecanismo de gobierno corporativo para hacer más claras las funciones operacionales y de monitoreo del directorio. Esta medida (que consiste en la incorporación de al menos un director externo), así como la incorporación de comités en los directorios, es obligatorio para las empresas que cotizan en los mercados de valores nipones (de acuerdo al Código de Comercio japonés), aunque otras empresas también han incorporado estas prácticas. Seki Takaya, *Op. cit.*

Los Keiretsu son una figura empresarial relativamente reciente en la historia económica japonesa. Durante el período feudal Tokugawa (comprendido entre los años 1603 y 1868), las empresas japonesas eran propiedad exclusiva de familias, o para ser más precisos, de clanes. Dos de los Keiretsu más grandes que existen en la actualidad, Mitsui y Sumimoto, surgieron como negocios familiares durante este período de la historia. En esta época, un extenso conjunto de reglas familiares y tradiciones determinaban las prácticas de gobierno corporativo¹⁵⁹.

Luego de la Restauración Meiji en 1868, el nuevo gobierno promovió la rápida industrialización. Los Mitsui, Sumimoto, y otros negocios familiares nuevos como Mitsubishi (dirigido por los Iwasakis) necesitaban capital con creces por sobre su propia riqueza, lo que hizo que se volcaran a los mercados capitales en busca de financiamiento.

Las familias crearon una nueva empresa para reunir capital para cada nuevo negocio, y organizaron estos negocios en grupos piramidales de empresas controladas por familias. En el ápice de cada una de estas pirámides había una sociedad familiar (la que más adelante se convertiría en una sociedad anónima familiar), la que además cumplía el rol de holding para controlar a varias otras empresas listadas en bolsa. Estas últimas, a su vez, controlaban cada una a otras empresas listadas en bolsa, las que a su vez controlaban a otras empresas listadas en bolsa. Estas redes interempresariales, llamadas *Zaibatsu*, eran esencialmente idénticas a los actuales *Chaebol* Coreanos y a similares negocios piramidales en otros lugares del mundo¹⁶⁰.

A pesar de mucha investigación, parece haber poco consenso en la literatura acerca de las contribuciones de los *Zaibatsu* al rápido desarrollo económico japonés del período anterior a la primera guerra mundial. Por ejemplo, las poderosas familias dueñas de *Zaibatsu* pueden haber estado más preocupadas en preservar su riqueza y el control del grupo, pudiendo haber sido en extremo conservadores como para incursionar en proyectos

¹⁵⁹ Randall Morck, Masao Nakamura, Op. cit., p. 1.

¹⁶⁰ Una diferencia entre los *Zaibatsu* del período previo a la segunda guerra mundial y los *Chaebol* Coreanos de la actualidad, es el estricto apego al parentesco de sangre en el gobierno de los *Chaebol*. La autoridad basada en el parentesco de sangre es un elemento importante del Confucianismo, el cual influye en las culturas chinas y coreanas. Las creencias budistas japonesas permitieron más libertad de acción en ese sentido. Randall Morck, Masao Nakamura, Op. cit., p. 2.

riesgosos en nuevas industrias que podrían haber acelerado la modernización de Japón. Además, la habilidad de Zaibatsus con diferentes estructuras para sobrevivir las depresiones económicas de las décadas de 1920 y 1930, destaca la importancia de un banco con un portfolio de préstamos ampliamente diversificado¹⁶¹.

No obstante, durante la década de 1920, colapsan varios de los Zaibatsu más grandes, entre ellos Suzuki, Nakazawa y Watanabe. Un autor de la época, Kamekichi Takahashi¹⁶², representando el sentimiento colectivo de la época, culpa a los accionistas de poca visión, que se preocupan únicamente por altos dividendos y descuidan el futuro de la empresa. Este autor declara que “Las principales manifestaciones de la ‘degeneración de la administración de empresas’ fue la actitud cortoplacista hacia la administración de los negocios y la inhabilidad de la administración para perseguir la llamada ‘prosperidad de negocios por 100 años’. “La degeneración de la administración de empresas fue causada en gran parte por los intereses egoístas de los accionistas mayoritarios y la corrupción de los directorios”¹⁶³. Takahashi agrega que ineptos y corruptos directores, preocupados por grandes bonos y participaciones accionarias gobiernan las principales y más grandes empresas japonesas y que “es poco común encontrar miembros de directorios que lograron su status y posición a través de la virtud de su habilidad como directivos. Un gran número de directores obtienen su posición sólo porque son importantes accionistas de la empresa o tienen relaciones especiales en círculos del gobierno”¹⁶⁴.

¹⁶¹ Ibid.

¹⁶² Kamekichi Takahashi era un reputado economista, el cual escribía para el *Toyo Keiza Shinpo* (The Oriental Economist). Koichi Hamada, Asahi Noguchi, “The Role of Preconceived Ideas in Macroeconomic Policy: Japan’s Experiences in the Two Deflationary Periods”, Paper N° 908, Economic Growth Center, Universidad de Yale, Marzo de 2005, p. 3. Disponible en www.econ.yale.edu/growth_pdf/cdp908.pdf

¹⁶³ Kamekichi Takahashi, **Kabushiki Gaisha Bokokuron** (“La Sociedad Anónima – Una causa de decadencia nacional” o “Cómo la Sociedad Anónima Destruye a la Nación”), 1930. Citado en Tetsuji Okazaki, **Mochikabu kaishano keizaishi: zaibatsuto kigyo tochi** (Historia Económica de las Sociedades de Inversiones: Zaibatsu y Gobierno Corporativo), Tokio, Japón, Editorial Chikuma Shobo, 1999, pp. 4 – 5.

¹⁶⁴ Tetsuji Okazaki, Op. cit., p. 233.

Durante la segunda guerra mundial (1939 – 1945), el gobierno de facto japonés¹⁶⁵ nacionalizó a todas las empresas más importantes, subordinándolas a planificadores centrales en un sistema rígido, similar en muchas características al sistema de la Unión Soviética de la década de 1920¹⁶⁶. En 1937, la “Ley de Ajustes Temporales de Fondos” crea el *Kikakuin*, o Agencia de Planificación, para centralizar la administración y planificación económica. Esta ley requería que los directorios obtuvieran la aprobación del gobierno para las decisiones más importantes, tales como cambios a la escritura de constitución y la emisión de acciones o deuda.

En 1939, mediante decreto de gobierno se elimina el derecho a fijar dividendos, y de la misma forma en 1943 se elimina el derecho a designar gerentes, reasignando estos poderes al *Kikakuin*. El *Kikakuin* conscientemente imitó muchos de los métodos de planificación que utilizó la Unión Soviética para su fuerte industrialización en la década de 1930. Estas acciones del Gobierno Japonés fueron posibles dada la alta reprobación pública a los accionistas (es decir las familias *Zaibatsu*) por su interés personal, aversión al riesgo, y preocupación poco patriota por los beneficios a corto plazo. Esta discusión reaparecería más tarde como una justificación de la poca protección a los pequeños accionistas frente a los accionistas

¹⁶⁵ La serie de eventos relacionados con la ascensión del gobierno militar japonés es la siguiente: Japón vence a los Manchú (la última dinastía imperial de China, 1644 – 1912) y obtiene de ellos el control sobre Taiwán en 1895 (guerra Sino – Japonesa), gana terreno en Manchuria (China) al derrotar a Rusia en 1905 (Guerra Ruso – Japonesa), anexa a Corea como una colonia del Imperio en 1910 (la que no fue liberada hasta el 15 de agosto de 1945, día en el cual el Emperador Hiro-Hito anuncia la rendición incondicional de Japón a las fuerzas aliadas). Estas victorias (logradas en un período de estancamiento económico de Japón) elevaron el prestigio de los militares y debilitaron el de los políticos y hombres de negocio de elite. Los militares lentamente tomaron el control sobre el gobierno asesinando a los políticos civiles. Los oficiales de la armada y militares ocuparon en poco tiempo los cargos públicos más importantes, incluyendo el de primer ministro. Japón atacó China en 1937, rápidamente conquistando Hong Kong, Indochina, Singapur, Indonesia y Burma, proclamando una nueva “Gran Esfera de Co-Prosperidad Asiática”. Randall Morck, Masao Nakamura, Op. cit., pp. 50 – 51.

¹⁶⁶ La planificación central en Japón contemplaba rígidos planes centrales, control del estado sobre todos los aspectos de la economía, así como la abolición por parte del gobierno de facto de los derechos de propiedad para el capital. Sin embargo, la propiedad privada sobre la tierra fue mantenida de jure (como en la Polonia Comunista), así como fue mantenida la propiedad privada (de jure) de los *Zaibatsu* así como de muchas otras empresas del sector privado. Randall Morck, Masao Nakamura, Op. cit., pp. 58 – 59.

controladores. Las grandes familias Zaibatsu, como era de esperar, protestaron contra estas acusaciones.

Inmediatamente después de finalizada la segunda guerra mundial, entre los años 1945 y 1952, Japón fue gobernado por las fuerzas armadas de Estados Unidos. El General MacArthur, tomando en consideración las fuertes desaprobaciones a las familias Zaibatsu, confiscó las acciones en poder de sus matrices, desenredo todas las participaciones entre empresas Zaibatsu (la propiedad cruzada), y vendió estas participaciones en el mercado de capitales. De esta manera, la economía japonesa, fugazmente, fue una economía con una alta dispersión de la propiedad, similar a los Estados Unidos y el Reino Unido, países en los cuales las empresas listadas en bolsa de mayor tamaño no poseen un accionista controlador. Rápidamente surge un mercado por el control corporativo, en la medida que las empresas japonesas comenzaron a realizar tomas de control hostiles entre ellas, y con *raiders*¹⁶⁷ realizando *greenmail*¹⁶⁸ a las empresas objetivo de tomas hostiles.

A los administradores y banqueros japoneses no les agradaba la inseguridad laboral del sistema Anglo-americano de gobierno corporativo. Luego del fin de la ocupación norteamericana en 1952, las empresas japonesas comenzaron a realizar acciones del tipo *white squire*¹⁶⁹ para liberarse de los raiders y a la vez evitar posteriores acciones por parte de estos. Los bancos de mayor tamaño organizaron rápidamente colocaciones privadas interempresariales (creando así una red de propiedad cruzada), y el actual sistema de Keiretsu aparece en la década de 1950, desarrollándose más completamente en la década de 1960.

¹⁶⁷ *Raiders* ("invasores") es el término utilizado para referirse a aquellos inversionistas que intentan adquirir otra empresa en una toma hostil. Fuente: www.morevalue.com/glossary/glossaryr-s.htm

¹⁶⁸ *Greenmail* o *Greenmailing* corresponde al acto de comprar suficientes acciones de una empresa como para amenazar con tomar el control, y posteriormente demandar que esas acciones sean recompradas por la empresa a un precio mayor al que puede ser obtenido en el mercado. A cambio de este sobreprecio obtenido, el adquirente (denominado *raider* o *corporate raider*), acuerda no continuar con la toma de control. Fuentes:

www.investments.co.uk/glossary/investment_glossary_g.html,

www.exchange-handbook.co.uk/glossary.cfm y www.academyofcgo.org/codes-glossary.htm

¹⁶⁹ "Escudero Blanco", muy similar a un "Caballero Blanco" ("white knight"), en el sentido de que se trata de un comprador amigable (inversionista) que adquiere una participación menor en una empresa que enfrenta una toma de control hostil, con el objetivo de evitarla. La diferencia entre el Escudero Blanco y el Caballero Blanco, es que este último adquiere grandes bloques accionarios. Fuente: <http://www.investopedia.com/terms/w/whitesquire.asp>

Parte del éxito de los keiretsu puede atribuirse a que en el Japón de la post guerra, tanto las empresas keiretsu como sus bancos principales, parecen haber sido generosamente subvencionados por su entusiasmo acerca de los programas de política industrial. Los autores Beason y Weinstein¹⁷⁰ señalan que gran parte de los subsidios entregados por el gobierno japonés con posterioridad a la segunda guerra mundial se destinaron a las operaciones mineras, las que eran realizadas en su mayoría por los keiretsus horizontales de mayor tamaño. En contraste, a empresas independientes como Honda se le negaron los subsidios por contravenir deliberadamente la política industrial del momento, como por ejemplo, producir automóviles cuando se les dijo que no lo hicieran.

El sistema de Keiretsu, que detuvo por completo la ola de tomas hostiles gracias a la propiedad accionaria cruzada y que ha caracterizado a los grandes negocios japoneses hasta la actualidad, se encuentra sometido a grandes tensiones. Al comienzo del presente siglo, Japón nuevamente se prepara para embarcarse en importantes cambios institucionales.

Desde el principio de la historia corporativa japonesa, los “principales” (dueños) de las grandes empresas de Japón perseguían activamente sus intereses propios, principalmente utilidades y control, con distintos grados de éxito. En general, ellos dieron forma a las estructuras organizacionales de manera de lograr esos objetivos, y reconfiguraban las estructuras en la medida que se les imponían nuevas restricciones legales y otras barreras.

Los autores Mork y Nakamura señalan que el principal propósito tanto de los zaibatsu y los keiretsu era proteger los derechos de control, primero de las grandes familias zaibatsu, y posteriormente de los administradores profesionales que dirigen las empresas keiretsu. Si bien las estructuras de red de los zaibatsu y keiretsu lograron su objetivo, las familias zaibatsu y los administradores keiretsu, especialmente los administradores de bancos principales, parecen haber tenido una ventaja para interactuar con el sistema político (lobby), con el objeto de lograr (o impedir) determinados cambios

¹⁷⁰ Richard Beason, David E. Weinstein, "Growth, Economies of Scale, and Targeting in Japan (1955 – 1990)", **The Review of Economics and Statistics**, Vol. LXXVIII, N° 2, Mayo de 1996, pp. 286 – 295. Estos autores descubren, contrario a la sabiduría popular, que una cantidad desproporcionada de subsidios se asignaba a sectores industriales de bajo crecimiento con retornos decrecientes en relación a la escala. Adicionalmente, no descubren evidencia que se experimentaran mejoras en la productividad producto de estas medidas de política industrial.

institucionales. Algunos ejemplos incluyen la supresión del mercado de bonos corporativos (el cual además estuvo muy regulado hasta 1973), el afianzamiento de directivos (*managerial entrenchment*) en los keiretsu, y una creciente importancia del *rent seeking* (la obtención de altas utilidades a través de favores políticos y distorsiones del mercado) como fuente de ventaja competitiva¹⁷¹.

A medida que disminuía la tasa de crecimiento de la economía a mediados de la década de 1970, en Japón comienza un proceso de desregulación de la banca, sólo por mencionar una de las medidas, las tasas bancarias en el mercado de créditos interbancarios, el mercado *tegata*, así como el mercado *gensaki*, fueron liberados de toda regulación a fines de los 70¹⁷². Para fines de la década 1980, esta desregulación había eliminado gran parte de las restricciones en relación a las opciones de financiamiento disponibles para las grandes empresas¹⁷³. Durante la década de 1980 estos clientes clave de los bancos, comenzaron a reducir rápidamente su dependencia del financiamiento bancario. Al llegar la década de 1990, los patrones de financiamiento de las grandes empresas japonesas eran muy similares a los de las grandes empresas de los Estados Unidos. Mientras tanto, la innovación y desregulación de las restricciones a las inversiones que podían hacer las familias fue mucho más lenta, la mayor parte de los ahorros a fines de la década de 1990 continuó fluyendo hacia los bancos. Esto hizo que los bancos continuaran siendo grandes, pero tuvieron que buscar nuevas oportunidades de préstamo. Las nuevas líneas de negocios en que incursionaron, en general, no dieron resultados positivos para los bancos.

¹⁷¹ Randall Morck, Masao Nakamura, Op. cit., pp. 57, 85, 99, 100, 102, 104.

¹⁷² En una transacción *gensaki*, un vendedor vende un valor (v. gr. Una acción) a un comprador con un acuerdo de recompra del mismo valor a un cierto precio en una cierta fecha futura. El mercado *gensaki* está abierto para todas las empresas. En una transacción *tegata*, un vendedor vende una obligación (v. gr. Pagaré o letra) antes de su madurez, con descuento, a un comprador. El mercado *tegata* está restringido a las instituciones financieras. Takeo Hoshi, Anil K. Kashyap, "The Japanese Banking Crisis: where did it come from and how will it end?", National Bureau of Economic Research (NBER), Working Paper N° 7250, Julio de 1999, p. 6. Disponible en <http://www.nber.org/papers/w7250> y <http://papers.nber.org/papers/w7250.v5.pdf>

¹⁷³ A contar de esta época, se observa también un incremento en la inversión extranjera en Japón debido a la internacionalización de los mercados de capitales (liberalización en 1980). El aumento de la influencia de los inversionistas institucionales contribuyó también a la búsqueda por parte de las empresas de nuevas fuentes de financiamiento. Seki Takaya, Op. cit.

Los autores Hoshi y Kashyap concluyen que la naturaleza poco balanceada de la desregulación financiera, combinada con la madurez de la economía japonesa y el lento crecimiento de los 90, creó un desequilibrio, el cual se convirtió posteriormente en crisis, y que se mantuvo durante toda la década¹⁷⁴. El autor Vattipalli señala que para septiembre de 2003, los créditos que se encontraban en situación de cesación de pagos o default (*non-performing loans*) sin provisión alguna hecha por los bancos, llegaban al 7,2% del total de créditos del sistema¹⁷⁵.

El autor Yishay Yafeh señala que a mediados de la década de 1990, a pesar del aparente éxito del modelo de gobierno corporativo japonés, e incluso antes de que la magnitud de la crisis bancaria se hiciera evidente, emergieron algunas dudas acerca de su superioridad sobre el modelo anglosajón y europeo. No todas las empresas en Japón mantenían una relación de largo plazo con sus tenedores de acciones y bonos¹⁷⁶. Yafeh cuestiona que si las relaciones entre bancos y empresas combinadas con accionistas estables es un efectivo mecanismo de gobierno corporativo¹⁷⁷, ¿cómo puede ser que sólo un tercio de las empresas que cotizan en las bolsas japonesas pueden ser clasificadas como asociadas con un grupo centrado en un banco (grupo o keiretsu horizontal) y que mantienen relaciones extremadamente estables con sus tenedores de bonos y acciones?, y agrega ¿porqué desde comienzos de la década de 1980 muchas empresas en Japón han preferido financiar sus operaciones a “alcance de brazo” (directamente en el mercado de capitales o con otros bancos), manteniendo unos pocos accionistas estables?. Este cambio en las preferencias de las grandes empresas japonesas así como la disminución de la importancia de los vínculos entre banco y empresa son claramente observables en la siguiente tabla.

¹⁷⁴ Hoshi, Takeo, Anil K. Kashyap, Op. cit., pp. 4 – 8.

¹⁷⁵ Kashyap Vattipalli, “Banking Crisis in Japan”, Case Development Centre, ICFAI Business School, p. 5. Disponible en <http://129.3.20.41/eps/get/papers/0411/0411001.pdf>

¹⁷⁶ Yishay Yafeh, “Corporate Governance in Japan: Past Performance and Future Prospects”, **Oxford Review of Economic Policy**, Oxford University Press, Vol. XVI, N° 2, 2000, pp. 77 – 80. Disponible en bschool.huji.ac.il/faculty/yafeh/OxREP.pdf

¹⁷⁷ Cfr. Masahiko Aoki, Hugh Patrick, **The Japanese Main Bank System: Its Relevance for Developing and Transforming Economies**, Capítulo 1 “The Japanese Main Bank System: An Introductory Overview”, Oxford University Press, 1994.

Tabla Nº 4. Ratio Deuda Bancaria / Activo Total de las grandes empresas japonesas listadas en bolsa¹⁷⁸.

Año	Industrial	Ventas al detalle (retail)	No industriales excluyendo Ventas al por mayor y Retail
1972	0.3891	0.3486	0.3848
1977	0.3712	0.4022	0.3863
1980	0.3157	0.2922	0.3677
1982	0.2970	0.3142	0.3688
1987	0.2316	0.2600	0.3107
1990	0.1269	0.1726	0.2745
1992	0.1386	0.1830	0.2806
1997	0.1256	0.1841	0.2899

Los resultados presentados sugieren que las grandes empresas japonesas no encontraban muy satisfactorio el sistema de financiamiento bancario combinado con una estructura accionaria estable. Una explicación a este fenómeno es presentada por los autores Weinstein y Yafeh, los que señalan que el sistema de financiamiento y gobierno japonés centrado en los bancos (o de banco principal) tuvo dos consecuencias significativamente negativas, la primera es que los bancos ejercían influencia sobre el comportamiento de sus clientes corporativos, y esta influencia, la cual no estaba restringida a períodos en los que se experimentaran problemas financieros, era diseñada para servir los intereses del banco como el principal proveedor de recursos financieros, lo que llevaba a las empresas a asumir comportamientos distintos a la maximización del valor de la empresa (principalmente influenciando a sus clientes a adoptar estrategias de inversión conservadoras, de bajo riesgo y baja rentabilidad); la segunda, es que la influencia de los bancos sobre el sistema japonés les permitía extraer rentas de las empresas que dependían de ellos (compensando así las ganancias que podrían tener sobre otras empresas, haciendo que la relación con un banco principal se hiciera menos atractiva), no obstante la liberalización de los mercados financieros durante la década de 1980 parece haber erosionado (en parte) el poder monopólico de los bancos¹⁷⁹.

¹⁷⁸ Takeo Hoshi, Anil K. Kashyap, Op. cit., p. 72. Las empresas grandes están definidas como aquellas con un valor libro de los activos mayores a ¥120 millones (en dólares de 1990 corresponde a US\$ 10 millones).

¹⁷⁹ David E. Weinstein, Yishay Yafeh, "On the Costs of a Bank-Centered Financial System: Evidence from the Changing Main Bank Relations in Japan", **The Journal of Finance**, Vol.

Los autores Mork y Nakamura¹⁸⁰ presentan un argumento similar al de Weinstein y Yafeh. Estos autores afirman que asignar la tarea de gobierno corporativo a los bancos, como ha sido tradicionalmente hecho en Japón, no siempre conduce a la maximización del valor de la empresa, ya que los bancos como acreedores, tienen objetivos diferentes que como accionistas. Por ejemplo, los bancos intervienen en las operaciones de clientes corporativos si su flujo de caja o liquidez son bajas, pero no necesariamente cuando el precio de la acción presenta un mal desempeño¹⁸¹.

Yafeh sugiere que la prolongada crisis bancaria podría traer cambios a las prácticas japonesas de gobierno corporativo, al menos hasta cierto punto. Este autor señala que hay otras fuerzas que ejercen presión por un cambio. Las Sociedades de Inversiones (Holding Companies), prohibidas por las fuerzas de ocupación norteamericanas luego de la Segunda Guerra Mundial, son nuevamente legales en Japón a contar de 1998¹⁸². De esta forma, los holdings (como empresas) podrían emerger como nuevos actores del gobierno corporativo japonés, aunque es poco probable que se vuelvan muy poderosos¹⁸³.

El mercado de pensiones tuvo importantes desregulaciones a fines de siglo (las cuales habían sido anunciadas desde fines de la década de los

LIII, N° 2, Abril de 1998, pp. 635, 639, 640, 666. Disponible en bschool.huji.ac.il/faculty/yafeh/costs.pdf

¹⁸⁰ Randall Mork, Masao Nakamura, "Banks and Corporate Control in Japan", **The Journal of Finance**, Vol. LIV, N° 1, Febrero de 1999, pp. 319, 337, 338. Disponible en http://pacific.commerce.ubc.ca/nakamura/nakamura_JF.pdf

¹⁸¹ La misma naturaleza de la relación de largo plazo entre los bancos u sus clientes que podría ayudar resolver el problema de información asimétrica entre la empresa y sus accionistas (externos), dota a los bancos de un cierto poder monopólico porque la información que ellos recopilan de sus clientes corporativos es privada. Cfr. Rajan, Raghuram G., "Insiders and Outsiders: The Choice between Informed and Arm's-Length Debt," *Journal of Finance*, Vol. XLVII, N° 4, 1992, pp. 1367-1400.

¹⁸² Yishay Yafeh, Op. cit., p. 81.

¹⁸³ El autor Tarun Khanna señala que lo más probable es que las sociedades de inversión controlen subsidiarias que provean una amplia gama de productos financieros. El autor agrega que es poco probable que aparezcan sociedades de inversión que controlen empresas (operativas) de sectores industriales no relacionados, dado que la naturaleza de los beneficios que pueden ser derivados de tales estructuras en una economía desarrollada son inciertos. Cfr. Tarun Khanna, "Business Groups and Social Welfare in Emerging Markets: Existing Evidence & Unanswered Questions", **European Economic Review**, Elsevier, Vol. 44, N° 4 – 6, Mayo de 2000, pp. 748 – 761.

80¹⁸⁴), lo que ha hecho que los inversionistas institucionales comiencen a ser parte importante del gobierno corporativo japonés¹⁸⁵. Adicionalmente, algunos mecanismos de gobierno corporativo típicos de Estados Unidos comenzaron a observarse en Japón desde mediados de la década de 1990. Un ejemplo es el cambio en las compensaciones a los ejecutivos. Los programas de incentivos (tanto financieros como no financieros) y el uso de stock options han sido introducidos gradualmente desde que la ley que restringía su uso fue derogada en 1997. Otro ejemplo es el hecho de que se han observado algunos intentos de tomas de control hostil¹⁸⁶.

Si bien parece haber una sensación de que un nuevo estilo de gobierno corporativo está a punto de emerger en Japón, los cambios han estado lejos de ser revolucionarios. Las tomas de control y los incentivos para los administradores aún son raros, mientras que la propiedad cruzada es común. El financiamiento bancario, contrario a lo que ha sucedido con la gran empresa, se ha mantenido como la principal forma de financiamiento entre las empresas pequeñas de Japón¹⁸⁷, aumentando incluso su participación en este tipo de empresas, como es posible de apreciar en la siguiente tabla.

¹⁸⁴ El autor Paul Sheard creía que una vez que los inversionistas institucionales dejaran de invertir en depósitos bancarios y aseguradoras, podrían convertirse en accionistas influyentes. Cfr. Paul Sheard, "The Main Bank System of Corporate Monitoring and Control in Japan", *Journal of Economic Behavior and Organization*, Vol. 11, N° 3, Mayo 1989, pp. 399 – 422.

¹⁸⁵ En Japón, las restricciones regulatorias en relación a la administración de los activos de los fondos de pensiones están siendo cambiadas dramáticamente. La porción de activos de pensión en la cual una empresa que presta servicios de inversión puede invertir, fue cambiado de 1/3 a 1/2 en abril de 1996, y fue incrementado a un 100% en abril de 1999. Las restricciones en relación a la colocación de activos fueron relajadas en abril de 1996. Ken Sugita, "Change of Japanese Regulation of Corporate Pension and its Impact", *The Mitsui Trust & Banking Co., Ltd., Pension Trust Division, Tokyo, 1996*, p. 741 – 744. Disponible en <http://www.actuaires.org/AFIR/colloquia/Nuernberg/Sugita.pdf>

¹⁸⁶ Yishay Yafeh, *Op. cit.*, p. 82. El autor señala que también se observan signos que sugieren una inminente desaparición del "empleo de por vida", si bien a la fecha del artículo (2000), el autor señala que los cambios en relación a este tema parecen ir más lento de lo que podría haberse esperado.

¹⁸⁷ *Ibid.*

Tabla Nº 5. Ratio Deuda Bancaria / Activo Total para las empresas japonesas de tamaño pequeño¹⁸⁸.

Año	Todas las industrias, empresas pequeñas	Industrial, empresas pequeñas	Ventas al por mayor y retail, empresas pequeñas	Otras, empresas pequeñas
1978	0.3332	0.3294	0.2929	0.3847
1980	0.3214	0.2860	0.2892	0.3908
1982	0.3649	0.3081	0.3109	0.4833
1987	0.4039	0.3613	0.3373	0.4912
1990	0.4130	0.3438	0.3475	0.4933
1992	0.4147	0.3537	0.3443	0.4899
1997	0.4224	0.3653	0.3775	0.4773
1998	0.4257	0.3527	0.3978	0.4773

¹⁸⁸ Takeo Hoshi, Anil K. Kashyap, Op. cit., p. 71. Se consideró como empresas pequeñas aquellas tenían un valor libro del patrimonio inferior a 10 millones de yenes (US\$ 83.000 al tipo de cambio de 1990)

B. Situación actual del Gobierno Corporativo en Chile

B.1 Introducción

B.1.1 Un Poco de Historia...¹⁸⁹

Comenzando a fines de la década de 1930 y hasta el golpe de Estado de 1973, el gobierno fue muy activo en instalar nuevas empresas y abrir nuevos sectores de actividad económica que requerían grandes inversiones que el sector privado no quería o era incapaz de realizar. Contrario a la sabiduría popular, el estado chileno fue un emprendedor exitoso en términos de creación de grandes empresas – la mayor parte de ellas relativamente bien dirigidas y administradas – en sectores como la generación y distribución eléctrica, extracción y refinamiento de petróleo, industria del acero y refinería de azúcar.

El gobierno del presidente Eduardo Frei Montalva (1964 a 1970) llevó a cabo una exitosa negociación con los propietarios Norteamericanos de las empresas mineras Kennecott y Anaconda (Cobre), comprando para el Estado chileno el 51 % de su patrimonio. El 49 % restante fue expropiado durante el gobierno de Salvador Allende (1970 a 1973), gobierno que además expropió la mayor parte de las empresas industriales, bancos y compañías de seguros.

La primera ola de privatizaciones ocurrió de 1974 a 1979, cuando la mayor parte de las empresas que habían sido tomadas en el período de Allende habían sido vendidas a nuevos dueños privados (se excluye Codelco, empresa creada para administrar las minas de cobre), con frecuencia a personas (naturales o jurídicas) diferentes de aquellos que habían sido expropiados.

En esta época emergen nuevos grupos, poderosos, usualmente con un banco en su centro. Estos grupos procedían a comprar a otras empresas con préstamos de su banco principal (tal como los Keiretsus horizontales en Japón). La mayor parte de estos grupos se fue a la bancarrota durante la crisis de la deuda (1981 – 1983)

¹⁸⁹ Manuel R. Agosin, Ernesto Pastén H., “Corporate Governance in Chile”, Banco Central de Chile, Documento de Trabajo N° 209, Mayo de 2003, p. 2. Disponible en <http://www.bcentral.cl/esp/estpub/estudios/dtbc/pdf/dtbc209.pdf>

El gobierno interviene para rescatar a una parte importante de la banca, y con ella a las empresas quebradas, cuyas acciones eran mantenidas como garantía por los bancos.

La segunda ola de privatizaciones vino en 1985 a 1989, cuando la propiedad de los bancos y empresas industriales fueron vendidas una vez más a inversionistas privados. Adicionalmente, muchas de las empresas que habían estado en el sector público desde antes del período de Allende (por ejemplo, la industria del acero, la generación y distribución eléctrica, el azúcar, telecomunicaciones y la aerolínea nacional) también fueron vendidas. Los compradores fueron empresas extranjeras (en el caso de las telecomunicaciones y la aerolínea nacional) o los mismos administradores de las empresas de propiedad del Estado. En algunos casos, las Administradoras de Fondos de Pensiones compraron parte de la propiedad y una cierta porción fue vendida a bajos precios a los empleados de las empresas. Además, se estableció un esquema por el cual una cierta porción del precio de compra era deducible de impuestos, de manera de fomentar la tenencia de acciones (“capitalismo popular”).

A la fecha, para bien o para mal, el gobierno no tiene una política industrial y no utiliza la asignación de fondos (a través de, por ejemplo, bancos de desarrollo) para influenciar la colocación de la inversión.

B.2 El Gobierno Corporativo en Chile

Los escándalos contables y financieros de importantes empresas y conglomerados del mundo a comienzos del nuevo siglo, como los casos de Enron, Worldcom, Xerox, Halliburton, Global Crossing, Tyco Internacional y Kmart en Estados Unidos, Parmalat en Italia, Vivendi Universal en Francia, One. Tel en Australia, entre otros, no son ajenos a la realidad chilena, diversos sucesos ocurridos en nuestro país, en paralelo a los casos señalados para el resto del mundo, como los casos de Inverlink, CORFO, MOP-Gate y MOP- Ciade, han aproximado el tema de Gobierno Corporativo no solo a sus actores (directores, accionistas y altos directivos), sino que a todos los grupos de interés de estas empresas, los que se han visto afectados por dichos fraudes.

Para formar un panorama de la situación actual del Gobierno Corporativo en Chile, se desarrollarán los diversos tópicos asociados a este

concepto, tales como la estructura de propiedad de las empresas y su concentración, la composición de los directorios y sus prácticas, los Inversionistas Institucionales, el gobierno corporativo en las empresas públicas, las formas de compensación a los principales ejecutivos, el mercado por el control corporativo, así como algunos aspectos legales y regulatorios relevantes para las empresas chilenas dentro de la temática de gobierno corporativo.

B.2.1 Estructura de Propiedad de las Empresas chilenas

La alta concentración de la propiedad¹⁹⁰ y la gran presencia de grupos económicos¹⁹¹ son las características fundamentales del panorama empresarial chileno. En la Tabla N° 1 “Propiedad Promedio por número de accionistas en empresas que transan en la Bolsa de Comercio de Santiago y sus 10 accionistas principales”, tabla resumen del Anexo N° 4, puede observarse que el principal accionista es dueño, en promedio, del 50,42% de las acciones, y que entre los diez mayores accionistas son dueños, en promedio, del 81,34% de las acciones.

Otra característica corresponde a la propiedad que ejerce el Estado Chileno sobre 34 empresas, las que en conjunto conforman el grupo económico N° 21 de Chile¹⁹².

¹⁹⁰ Cfr. Anexo N° 4 “Empresas que Transan Acciones en Bolsa de Comercio de Santiago y sus 10 Principales Accionistas”.

¹⁹¹ Se entenderá por Grupo económico a un grupo de empresas ligadas una a otra a través de relaciones de propiedad y controladas por una familia local, un grupo de inversionistas actuando en conjunto o una empresa extranjera. Fernando Lefort, “Estructura de propiedad y control de las empresas latinoamericanas”, **Administración y Economía UC** (AyEUC), Pontificia Universidad Católica de Chile, N° 53, 2003. Disponible en http://www.ayeuc.cl/Revista53/estructura_53.htm.

¹⁹² Cfr. Anexo N° 5 “Grupos Económicos en Chile”.

TABLA Nº 6. Propiedad Promedio por número de accionistas en empresas que transan en la Bolsa de Comercio de Santiago y sus 10 accionistas principales.

	PROMEDIO POR TIPO DE ACCIONISTAS	% ACUMULADO
1er. Accionista	50.42%	50.42%
2do. Accionista	11.92%	62.34%
3er. Accionista	5.81%	68.15%
4to. Accionista	3.65%	71.80%
5to. Accionista	2.65%	74.45%
6to. Accionista	2.03%	76.48%
7mo. Accionista	1.54%	78.02%
8vo. Accionista	1.26%	79.28%
9no. Accionista	1.11%	80.39%
10mo. Accionista	0.95%	81.34%
% Acumulado	81.34%	

Fuente: Elaboración propia en base a información proporcionada por la Bolsa de Comercio de Santiago a Noviembre de 2005.¹⁹³

Al analizar la información presentada en los Anexos Nº 1 y Nº 2, es observable que los 114 Grupos Económicos conformados en Chile y registrados por la Superintendencia de Valores y Seguros, controlan el 60,98 % de las empresas listadas en bolsa.

En la tabla Nº 2 “Composición de la propiedad por tipo de accionista”, es posible observar que del total de la propiedad de las empresas chilenas listadas en bolsa, un 66,11 % se encuentra en manos de los accionistas controladores, un 4,18 % se encuentra en manos de Inversionistas Institucionales y un 29,71 % está distribuido entre accionistas minoritarios.

¹⁹³ Cfr. Anexo Nº 4 “Empresas que Transan Acciones en Bolsa de Comercio de Santiago y sus 10 Accionistas Principales”.

TABLA N° 7. Porcentaje de la propiedad en S.A.A. por tipo de accionista

	% ACCIONISTAS CONTROLADORES	% INVERSIONISTAS INSTITUCIONALES				% ACCIONISTAS MINORITARIOS
		ADMINISTRADORAS DE FONDOS DE PENSIÓN	FONDOS DE INVERSIÓN	FONDOS MUTUOS	COMPAÑÍAS DE SEGUROS	
% TOTAL	66,11	2,75	1,18	0,01	0,24	29,71
		4,18				

Fuente: Elaboración propia en base a información proporcionada por la Bolsa de Comercio de Santiago a Noviembre de 2005.¹⁹⁴

Al realizar el cálculo sobre la propiedad que poseen los Inversionistas Institucionales en las Sociedades Anónimas Abiertas chilenas, considerando sólo aquellas empresas donde efectivamente realizan sus inversiones, se obtienen las siguientes cifras promedio: un 6,96 % de propiedad para las Administradoras de Fondos de Pensión¹⁹⁵, 4,85 % para los Fondos de Inversión, 2,98 % para las Compañías de Seguros y un 0,88 % para los Fondos Mutuos¹⁹⁶, aumentando así la propiedad de las S.A.A en manos de Inversionistas Institucionales de un 4,18 % a un 15,67 %.

Las Administradoras de Fondos de Pensión (AFP), poseen en promedio el 2,75% de la propiedad de las empresas chilenas listadas en bolsa, y en algunas de ellas las AFP forman parte de los 10 accionistas principales¹⁹⁷, no obstante lo anterior, son clasificadas como accionistas minoritarios por el Estado, ya que esto contribuye a aumentar la transparencia en el mercado y además favorece el mejoramiento general del gobierno corporativo de las empresas en las que invierten, denominadas empresas AFPables. Para obtener la calidad de AFPable, las acciones de las sociedades anónimas abiertas deben ser explícitamente aprobadas por la Comisión Clasificadora de Riesgo (CCR), y en algunos casos las S.A.A. deben cumplir, adicionalmente, con algunos requerimientos específicos respecto a sus resultados y activos.

¹⁹⁴ Para mayor detalle cfr. Anexo N° 6 "Porcentaje de Propiedad en Empresas Chilenas que Cotizan en Bolsa por tipo de Accionista / Inversionista".

¹⁹⁵ En base a Anexo N° 7 "Porcentaje de Propiedad de Empresas Chilenas que Cotizan en Bolsa en Poder de las AFP"

¹⁹⁶ Promedios calculados en base a información proporcionada por la Bolsa de Comercio de Santiago.

¹⁹⁷ Cfr. Anexo N° 4 "Empresas que transan en la Bolsa de Comercio de Santiago y sus 10 Accionistas Principales".

Otra característica de la estructura de propiedad de las empresas chilenas, es que algunas de ellas han sido adquiridas por empresas extranjeras, las que en ciertos casos, conforman grupos económicos¹⁹⁸, como es el caso de la AFP Santa María, la que ahora forma parte del Holding Multinacional ING. Otro caso es la adquisición por parte de Telefónica España de la Compañía de Teléfonos de Chile (CTC) quienes con las empresas Compañía de Telecomunicaciones de Chile S.A., Globus 120 S.A., Telefónica Asistencia y Seguridad S.A., Telefónica Mundo S.A., Telefónica Móviles Chile Larga Distancia S.A., Telefónica Móviles de Chile S.A. forman parte de este Holding. Otro caso lo conforman las empresas CHILECTRA S.A., Empresa Eléctrica Pehuenche S.A., Empresa Nacional de Electricidad S.A., Enersis S.A. e Inversiones Trichahue S.A. quienes forman parte del Holding Endesa España.

Finalmente se encuentran aquellas empresas que poseen instrumentos de financiamiento denominados ADR¹⁹⁹, cuya propiedad se encuentra principalmente en poder de inversionistas extranjeros, quienes adquieren estos ADR en la bolsa de Nueva York.

La ley Sarbanes-Oxley²⁰⁰ (en adelante SOA), promulgada principalmente a raíz de los escándalos financieros de fines de 2001 (Enron, Worldcom), ha alterado el funcionamiento de las sociedades anónimas chilenas que tienen ADR en Estados Unidos, ya que incorpora nuevas exigencias a la legislación vigente. Las sociedades chilenas que deben cumplir con las disposiciones de la SOA son 21²⁰¹, las que se encuentran inscritas y son fiscalizadas por la Securities and Exchange Commission (en adelante SEC, la cual es el símil de la Superintendencia de Valores y Seguros de Chile) y transan sus valores en las bolsas de Estados Unidos, así como también aquellas empresas instaladas en Chile que son filiales de compañías norteamericanas y extranjeras que cotizan en la bolsa de EE.UU., también inscritas en la SEC. Algunas de las disposiciones de la ley, las

¹⁹⁸ Cfr. Anexo N° 5 “Grupos Económicos en Chile”

¹⁹⁹ Cfr. Anexo N° 8 “American Depositary Receipts (ADRs)”

²⁰⁰ Congreso de los Estados Unidos, “Sarbanes Oxley Act of 2002. To protect investors by improving the accuracy and reliability of corporate disclosures made pursuant to the securities law, and for other purposes”, 30 de julio de 2002. Cfr. Anexo N° 3 “Sarbanes Oxley Act: Contenido e Implicancias para las Empresas chilenas”

²⁰¹ Cfr. Anexo N° 9 “Empresas con Emisión de ADR”.

cuales se encuentran ordenadas por secciones, ya están en vigencia desde diciembre de 2002 y otras han comenzado a aplicarse en forma posterior²⁰².

Las exigencias de la SOA que ya están rigiendo y que tienen un impacto directo en la alta administración de las Sociedades Anónimas chilenas que tienen ADR's en EE.UU. son²⁰³:

1. La certificación de los informes anuales y trimestrales que tienen que entregar el gerente general de las empresas inscritas en la SEC.
2. La certificación de los informes anuales y trimestrales que tienen que entregar el gerente de Finanzas de las empresas inscritas en la SEC²⁰⁴.
3. Aumento de la responsabilidad en los comités de auditoría²⁰⁵.

²⁰² Sergio Ripoll, "Los Fuertes Controles Éticos que Deberán Asumir las Empresas Chilenas que Cotizan ADR", Diario Estrategia, 2 de Agosto de 2004. Disponible en <http://www.estrategia.cl/histo/200408/02/valores/sarba.htm>

²⁰³ *Ibíd.*

²⁰⁴ En el caso de que el Gerente General o el de Finanzas entreguen, ya sea, declaraciones falsas de hechos materiales o cometan omisiones dentro de sus declaraciones, serán responsables de cometer delito. Ambos ejecutivos son responsables también de establecer y mantener los controles de la empresa, comprometiéndose en el hecho de que han revelado a los auditores externos y al comité de auditoría todas las deficiencias significativas en el control interno y cualquier fraude. En el caso que se detecte algún fraude, quien debiera aplicar las sanciones a la compañía es la SEC, en el caso de que el fraude sea cometido por la empresa auditora, en Estados Unidos se creó la Public Company Accounting Oversight Board (en adelante PCAOB), que tiene el objetivo inspeccionar, investigar y disciplinar a las firmas de auditores independientes registradas, además de establecer y adoptar normas sobre auditoría, control de calidad, ética e independencia. La PCAOB, dependiendo de la gravedad de la falta, sanciona a las empresas auditoras, con elevadas multas en dinero y hasta 20 años de cárcel. No obstante, está presente el problema de extraterritorialidad legal, porque si se cometió un fraude en una empresa que no es estadounidense, pero que cotiza en el NYSE, el proceso podría significar la extradición de los responsables. *Ibíd.*

²⁰⁵ Denominados comités de directores en Chile. Los comités de auditoría utilizados en Estados Unidos y los comités de directores en Chile (de aquellas Sociedades Anónimas Abiertas nacionales que tienen ADR en Estados Unidos), poseen las mismas responsabilidades a contar de julio de 2005. El aumento de la responsabilidad de los comités se debe a que permite asegurar que la información financiera y contable sea transparente y confiable. La SOA o SOX establece que la labor de fiscalizar la veracidad y el proceso de preparación de los estados financieros de las sociedades anónimas correspondería a personas independientes de la sociedad y de sus dueños, quienes justamente son los que forman el Comité de Auditoría. Lo más complicado de este nuevo panorama es que los

La misma ley ha hecho que las empresas auditoras que analizan los estados de resultados de las sociedades anónimas experimenten un aumento en las exigencias, entre ellas²⁰⁶:

1. Probar y evaluar la eficacia operativa de los controles utilizando el trabajo de la administración.
2. Emitir una opinión sobre los estados financieros, las deficiencias del control y cualquier criterio contable crítico o alternativo.
3. Evaluar la independencia del experto financiero del comité de auditoría con respecto al management, hacer un análisis y presentación de informes al mencionado comité, evaluando la eficacia y gestión del mismo.

Asimismo, se estableció que cada 5 años las firmas auditoras deben rotar a los socios que estén a cargo de una determinada empresa, pero hay países que han optado incluso por rotar a las auditoras.

B.2.2 Concentración de la Propiedad de las Empresas chilenas

La concentración de la propiedad se define por el número de accionistas de porcentaje elevado y el porcentaje total de las acciones que poseen, por lo general, este porcentaje elevado se estima en no menos del 5% de la emisión total de acciones de una empresa²⁰⁷. En general la literatura señala que existen beneficios y desventajas de contar con propiedad concentrada dentro de las empresas, los beneficios son entre otros, que produce una eficiente supervisión en las decisiones administrativas, esto por que permite coordinar en forma eficaz el accionar de

miembros del Comité de Auditoría serán, ante la legislación estadounidense, civil y penalmente responsables -según el caso- de los daños o fraudes que se puedan cometer como producto de inconsistencias, falsedades o falta de veracidad de la información financiera, preparada por la empresa. Así, si se comete un fraude contable en una compañía chilena cuyos ADR se transan en Nueva York, los miembros del comité de auditoría podrán ser considerados responsables del daño causado a los inversionistas. Fuente: Alvaro Mecklenburg, "Comités de Directores de Empresas Chilenas con ADR Deberán Ser Totalmente Independientes", Diario Estrategia, 22 de julio de 2004. Disponible en <http://www.estrategia.cl/histo/200407/22/valores/delot.htm>

²⁰⁶ Sergio Ripoll, Op. cit.

²⁰⁷ Michael Hitt, Duane Ireland, Robert Hoskisson, Op. cit., p. 361.

los propietarios, otro beneficio es que existe una mayor probabilidad de que las decisiones estratégicas que tome la administración tengan el propósito de maximizar el valor de los accionistas. La desventaja es que niveles muy altos de concentración de la propiedad se relacionan con niveles muy bajos de diversificación y tamaño de la empresa²⁰⁸.

De la Tabla N° 1 “Propiedad Promedio por número de accionistas en empresas que transan acciones en Bolsa de Comercio de Santiago y sus 10 accionistas principales” puede observarse que el mayor accionista posee en promedio el 50,42 % de la propiedad, los cinco mayoritarios poseen en promedio el 74,45 % de la propiedad, y los 10 mayoritarios poseen en promedio el 81,34 % de la propiedad de las empresas chilenas listadas en bolsa, pero para realizar un análisis más exhaustivo sobre la concentración de la propiedad en Chile, no sólo es suficiente ver estos promedios, es necesario hacer la reflexión de lo que sucede con aquellas empresas que transan acciones en la Bolsa de Comercio de Santiago, que pertenecen a alguno de los grupos empresariales listados en el Anexo N° 2²⁰⁹, esto por que la concentración de estas empresas es mucho mayor, al observar los mayores accionistas de las empresas listadas en bolsa que pertenecen a algún grupo económico (61,79% de las S.A.A.) se puede determinar que parte importante de los 10 accionistas mayoritarios son empresas que forman parte del mismo grupo económico (67,76%), lo que lleva al mismo propietario final (la persona, familia o grupo de inversionistas nacional o extranjero que es dueño el grupo económico que dirige el conjunto de empresas).

La concentración de propiedad en Chile presenta para los accionistas controladores diversas ventajas, ya que mientras mayor sea esta, se minimiza la posibilidad que ocurran tomas de control en forma hostil, es decir, que potenciales inversionistas puedan adquirir el control de la empresa sin la voluntad de el o los accionistas controladores, además, permite tener el control sobre los directorios que se formen y por ende de las principales decisiones que se tomen en la empresa.

Las desventajas que presenta la alta concentración de la propiedad, son principalmente para los accionistas minoritarios, ya que podría suceder

²⁰⁸ Cfr. Robert E. Hoskisson, Richard A. Johnson, Douglas D. Moesel, “Corporate Divestiture Intensity in Restructuring Firms: Effects of Governance, Strategy and Performance”, **Academy of Management Journal**, Vol. 37, N° 5, 1994, pp. 1207 – 1251.

²⁰⁹ 60,98 % de las empresas que transan en la bolsa de Comercio de Santiago pertenecen a alguno de los grupos económicos listados en el Anexo N° 5 “Grupos Económicos en Chile”.

que los accionistas que poseen el control de las empresas, realicen actividades que perjudiquen a los minoritarios, como es el caso de los desvíos de renta en forma de beneficios privados en desmedro del valor de mercado de la empresa. Otra desventaja, es que podrían realizarse compras de acciones minoritarias por parte de los accionistas controladores de las empresas a precios que no reflejaran en forma real el verdadero valor de las acciones, siendo más bajos que el valor de la acción en el mercado (esto por el posible uso de información privilegiada) y viceversa, en el caso de que los accionistas controladores quisieran vender sus acciones, consiguiendo precios más altos que el valor de la acción en el mercado, además de cómo ya se mencionó, la falta de representación al momento de la elección de los directorios y por ende de las decisiones que se tomen en la empresa²¹⁰.

B.2.3 Relación entre la Estructura de Propiedad, Concentración y Control en las empresas chilenas

A través de la estructura y la concentración de la propiedad ya analizadas anteriormente, es posible observar que los accionistas controladores (o grupo económico controlador), pueden forzar la celebración de juntas de accionistas para renovar el directorio si este no responde a sus

²¹⁰ La expropiación de valor por parte de los accionistas controladores en desmedro de los minoritarios (beneficios privados de control) se trató en la Ley de Opas y Gobierno Corporativo. La extracción de valor puede darse en una serie de contextos, 1) Posibilidad de fijar precios de transferencia para las transacciones de la empresa, con clientes o proveedores relacionados, a precios que no se ajustan a las condiciones de mercado, 2) desviación de oportunidades de negocio, es decir cuando la empresa descubre un buen negocio y este se desarrolla, por ejemplo, para el beneficio del grupo controlador o para los ejecutivos, c) En grandes eventos corporativos como tomas de control, fusiones, divisiones o adquisiciones de empresas. Joaquín Cortéz, "Gobierno al Interior de la Empresa: Rol del Directorio y la Administración", Centro para el Gobierno de la Empresa (GE Chile), 12 de Mayo de 2005. Disponible en

http://www.gobiernodelaempresa.cl/files/cge/act/conf/FL-CGE_JCortez_2005.pdf

El Centro para el Gobierno de la Empresa es una organización privada sin fines de lucro constituida mediante la asociación de la Pontificia Universidad Católica de Chile, la Sociedad de Fomento Fabril, la Asociación de Administradoras de Fondos de Pensiones, la Bolsa de Comercio de Santiago, la Cámara de Comercio de Santiago, y la Cámara Chileno-Norteamericana de Comercio. El principal objetivo del Centro para el Gobierno de la Empresa es fomentar la aplicación de las buenas prácticas en materia de gobierno societario en las empresas chilenas.

intereses²¹¹, por lo que como ya ha sido señalado, el verdadero control de todas las Sociedades Anónimas en Chile, lo ejerce el grupo controlador, si es que existe en esa sociedad, o el accionista controlador y no en el directorio como es el caso, por ejemplo, de la mayoría empresas estadounidenses o inglesas, las que por ley deben contar con un número elevado de directores independientes tanto de la propiedad como de la administración, teniendo entonces en Chile los controladores el poder para que el directorio ajuste sus intereses con los de ellos, o por lo menos en aquellos directores que son elegidos por los accionistas controladores, los que por regla general son la mayoría. Para poder proteger los derechos de los accionistas minoritarios, la Ley 18.046 de Sociedades Anónimas, exige contar con un comité de directores de 3 miembros, conformado en su mayoría por directores independientes²¹² a aquellas Sociedades Anónimas que poseen un patrimonio bursátil igual o superior a 1.500.000 Unidades de Fomento.

En el caso de Chile, es posible observar que los grupos económicos pertenecen principalmente a familias o personas individuales quienes ejercen el control sobre las empresas que pertenecen a sus grupos, una pequeña proporción de empresas pertenecen a grupos económicos extranjeros o al Estado.

A continuación se presenta una tabla que reúne a las empresas por tipo de grupo económico para los primeros 50 grupos económicos presentes en el país.

²¹¹ Ley N° 18.046, **Ley de Sociedades Anónimas**, Título IV, De la Administración de la Sociedad, Artículo 38.

²¹² La literatura Norteamericana entiende por directores independientes a aquellas personas que cuenten con un perfil profesional tal que no tengan otro tipo de relación con la empresa y que sean capaces de contrapesar el poder que poseen los altos ejecutivos de las empresas. En Chile el concepto de director independiente posee una variación significativa, ya que el carácter de independiente lo poseen aquellos directores que no tengan una relación contractual, ya sea de negocios, subordinación y dependencia o parentesco con los accionistas controladores, además de poseer capacidades y experiencias valiosas para la empresa y ningún conflicto de interés que limiten al director la posibilidad de dar visiones y juicios independientes como lo exige su cargo. Luis Hernán Paúl, ¿Cómo Funcionan los Buenos Directorios?, **Administración y Economía UC** (AyEUC), Pontificia Universidad Católica de Chile, N° 53, 2003. Disponible en http://www.ayeuc.cl/Revista53/gobierno3_53.htm

Tabla N° 8. Empresas por tipo de Grupo económico.

Tipo de Grupo Económico	Número de Conglomerados por Tipo	Número de empresas que pertenecen a este tipo de conglomerados	% de empresas que pertenecen a este tipo de conglomerados	Número de empresas que participan en bolsa
Estado	1	34	10,93%	3
Personas Individuales	8	44	14,15%	20
Familiares	14	103	33,12%	52
Extranjeros	15	83	26,69%	26
Grupo de Inversionistas	12	47	15,11%	23
Total	50	311	100%	124

Fuente: Elaboración propia en base a datos proporcionada por la Superintendencia de Valores y Seguros a Noviembre de 2005.

B.2.4 Inversionistas Institucionales²¹³

La Ley N° 18.045 del Mercado de Valores, indica que los Inversionistas Institucionales son los Bancos, Sociedades Financieras, Compañías de Seguros, Entidades Nacionales de Reaseguro y Administradoras de Fondos Autorizadas por Ley.

TABLA N° 9. Inversión en S.A.A. por parte de Inversionistas Institucionales.

Inversionista Institucional	Inversión Total
AFP	\$ 5.331.083.763
Fondos de Inversión	\$ 506.760.636
Fondos Mutuos	\$ 435.988.271
Cías. de Seguros de Vida	\$ 280.400.655

Datos en miles de pesos a diciembre de 2004.

Fuente: Elaboración propia en base a datos proporcionados por la Superintendencia de Valores y Seguros y la Superintendencia de AFP²¹⁴

²¹³ El Ministerio de Economía, Fomento y Reconstrucción del Gobierno de Chile define a los Inversionistas Institucionales como todas aquellas organizaciones que operan grandes volúmenes de activos financieros (entre ellas administradoras de fondos de pensiones, bancos, compañías de seguros, fondos mutuos, etc.).

Fuente: <http://www.economia.cl/aws00/servlet/aawsconver?1,,500345>

²¹⁴ Información sobre montos de Inversión por tipo de Inversionista Institucional en Anexos N° 7, N° 10 ("Inversiones del Sistema de Fondos Mutuos por Emisor Nacional"), N° 11

Las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP) son los inversionistas institucionales más importantes, representado un 81,3% de la inversión total en Sociedades Anónimas Abiertas (S.A.A) por parte de este tipo de inversionistas.

De acuerdo a lo establecido en el artículo 23 del D.L. 3500, de 1980, las AFP son sociedades anónimas, cuyo objeto exclusivo es: a) administrar un fondo, denominado Fondo de Pensiones y, b) otorgar y administrar las prestaciones y beneficios que establece la ley. Además, al momento de constituirse como tal, deben contar con un patrimonio suscrito y pagado de al menos 5.000 Unidades de Fomento (UF). La fiscalización de estas entidades es realizada por la Superintendencia de Administradoras de Fondos de Pensiones.

Siguiendo en importancia a las AFP se encuentran los Fondos de Inversión con un 7,7% del total invertido por Inversionistas Institucionales. Estos fondos, regidos por la ley nº 18.815, son un patrimonio integrado por aportes de personas naturales y jurídicas para su inversión en valores y bienes que la Ley permita. Su administración es ejercida por Sociedades Anónimas especiales, de objeto exclusivo, con patrimonio mínimo equivalente a 10.000 Unidades de Fomento (UF) al momento de su constitución y sujetos a autorización de existencia por la Superintendencia de Valores y Seguros.

En tercer lugar se encuentran los Fondos Mutuos con un 6,7% de la inversión total en S.A.A. Estos fondos corresponden al patrimonio integrado por aportes de personas naturales y jurídicas para su inversión en valores de oferta pública. Su administración es ejercida por Sociedades Anónimas especiales, de objeto exclusivo, con patrimonio mínimo equivalente a 10.000 Unidades de Fomento (UF) al momento de su constitución y sujetos a autorización de existencia por la Superintendencia de Valores y Seguros.

El último grupo de inversionistas institucionales corresponde a las Compañías de Seguros, con un 4,3% de los montos invertidos por los inversionistas institucionales en las S.A.A. Estas empresas están dedicadas a asegurar y reasegurar riesgos en Chile, actividad que solo puede ser ejercida por Sociedades Anónimas nacionales de seguro y reaseguro que tengan por objeto exclusivo el desarrollo de esa actividad.

(“Inversión en Acciones de S.A.A. por Compañía de Seguros de Vida”) y Nº 12 (“Inversión en Acciones de S.A.A. por parte de Fondos de Inversión”).

Los Inversionistas Institucionales, y principalmente las Administradoras de Fondos de Pensión por sus altos montos de inversión, cumplen un importante rol en la búsqueda y mantenimiento de buenas prácticas en los Gobiernos Corporativos de las empresas en las que invierten, ya que a través de su participación en el mercado, hacen que aumente la transparencia y equidad, principalmente por que la fiscalización de las actividades de inversión que realizan este tipo de inversionistas, contribuye a resguardar los intereses de los accionistas / inversionistas minoritarios.

Desde su aparición en 1980, las Administradoras de Fondos de Pensión son importantes proveedoras de capital para las S.A.A.²¹⁵, lo que además ha contribuido a profundizar el mercado de valores en Chile. Debido a sus relevantes posiciones como inversionistas con porcentaje de propiedad elevado, constituyen un poderoso mecanismo de Gobierno Corporativo, contando con el tamaño y los incentivos para disciplinar a los altos ejecutivos ineficaces (incluso con su remoción), influyendo además en las decisiones de las empresas como la elección de estrategias y otro tipo de decisiones²¹⁶.

Las AFP en conjunto poseen un importante paquete accionario²¹⁷ (en conjunto las seis AFP existentes en el mercado poseen en promedio un 6,96% de la propiedad de las empresas en las cuales invierten, con mínimos de 0,0002% y máximos de 26,56%), lo que para ciertas empresas convierte a estos inversionistas en sus accionistas minoritarios más importantes.

Dado que los fondos invertidos por las AFP provienen de los ahorros de sus afiliados, ahorros que se convertirán en la renta de los afiliados al momento de jubilar, es que existe una constante preocupación del Estado por el manejo de estos fondos, lo que hace que las AFP se transformen en líderes de opinión en los Gobiernos Corporativos de las empresas,

²¹⁵ A partir del Decreto Ley 3.500 del Ministerio del Trabajo y Previsión Social del 13 de Noviembre de 1980, en su artículo 45 señala en que pueden invertirse los recursos de los Fondos de Pensiones, sin perjuicio del artículo 46 que señala los depósitos en cuentas corrientes. Cfr. Anexo N° 13 “Inversiones que pueden realizar los Fondos de Pensiones”.

²¹⁶ Michael Hitt, Duane Ireland, Robert Hoskisson, Op. cit., p. 362 – 364, 384. Los autores señalan que algunas investigaciones señalan que la influencia de los Fondos de Pensiones (Inversionistas Institucionales) no ha tenido un éxito universal. Los resultados señalan que las propuestas de estas instituciones a los altos ejecutivos que no se concentran en los problemas de desempeño de las empresas, pueden tener un efecto negativo en los esfuerzos de la empresa por obtener una rentabilidad superior a la del mercado.

²¹⁷ Cfr. Anexo N° 7 “Porcentaje de Propiedad de Empresas Chilenas que Cotizan en Bolsa en Poder de las AFP”

principalmente en la protección de los derechos de los accionistas minoritarios.

La preocupación del gobierno ante las inversiones que realizan las AFP y como se resguardan los derechos de estos y otros accionistas minoritarios, se vio reflejada en la defensa realizada por el gobierno a la reforma al mercado de capitales II, ante la obligación de dos directores independientes como mínimo, en el caso de las empresas AFPables²¹⁸, estos directores independientes entregarían certeza a todos aquellos que están afiliados a alguna AFP que sus dineros están siendo bien administrados, logrando la máxima rentabilidad que les sea posible, esto principalmente por que los directores que pueden ser nombrados por las AFP siempre deben ser minoritarios dentro de las empresas, lo que implica que una AFP no puede ser accionista controlador salvo que se trate de la propia AFP, por lo que contar con dos directores independientes, otorgaría cierta seguridad de que la empresa donde se invierta no sufra de extracción de valor por parte de los controladores. Esto podría ocurrir por el hecho de que como se ha mencionado anteriormente y puede observarse en la Tabla N° 1, los accionistas controladores poseen en promedio un elevado porcentaje de la propiedad (acciones), lo que les otorga mayor poder no solo en las juntas de accionistas sino que también en los directorios. En algunas empresas no alcanza a haber el patrimonio suficiente para contar con directores independientes y por ende no es posible contar con un comité de directores con la independencia necesaria, tal que impida que el directorio, accionista o grupo controlador realice actividades o firme contratos que disminuyan el valor de la empresa, perjudicando a los accionistas minoritarios y por ende a los Inversionistas Institucionales, lo que se reflejaría en un perjuicio para todos los trabajadores que cotizan en alguna de las AFP (a noviembre de 2005 corresponden a 3.720.000 personas, o un 67% de la fuerza de trabajo del país a esa misma fecha)²¹⁹.

Las Administradoras de Fondos de Pensión se han transformado en un importante pilar en la estructura de propiedad de las Sociedades Anónimas chilenas, formando parte importante en los denominados grupos

²¹⁸ Empresas en las que los Fondos de Pensiones pueden invertir, mediante la compra de paquetes accionarios.

²¹⁹ Nicolás Eyzaguirre Guzmán, (Ministro de Hacienda del 11 de Marzo de 2000 hasta el 11 de Marzo de 2006), "Eyzaguirre Defiende las Indicaciones a la Ley de Mercado de Capitales II", Diario Financiero, 23 de Junio de 2005.

económicos, convirtiéndose, en algunos casos, en la principal empresa del grupo²²⁰.

Otra característica que aportan las Administradoras de Fondos de Pensión al Mercado de Valores y al Gobierno Corporativo de las empresas es que por Ley estas no pueden vender sus participaciones accionarias ante eventualidades del mercado, como por ejemplo la ocurrencia de caídas en el valor de las acciones o resultados insatisfactorios. La participación de estos inversionistas institucionales aportan además seguridad a otros inversionistas, quienes con su presencia en las empresas, se sienten más protegidos.

Por Ley las AFP poseen restricciones de inversión en los distintos instrumentos financieros disponibles para este efecto²²¹, además, el DL 3.500 y sus posteriores modificaciones, que rigen el funcionamiento de las AFP, indican la participación que puede tener una AFP en una determinada S.A.A., entre las que se encuentran:

1. Las Administradoras de Fondos de Pensión tienen prohibición de participar en la administración de las empresas de la cual son accionistas (salvo la AFP misma).
2. El porcentaje de participación en acciones de una AFP en una empresa tiene como máximo un 7%, dividido en todos aquellos fondos que estipula la Ley (Fondos A, B, C, D y E).
3. Las Administradoras de Fondos de Pensión no pueden unirse y participar en bloque para ejercer sus derechos como accionistas (salvo en la elección del directorio y en el número de directores independientes).
4. La única forma de influencia permitida para los inversionistas institucionales, en particular las AFP, en la toma de decisiones de las empresas donde son accionistas, es en las juntas de accionistas.

En la siguiente tabla se presenta el aumento de las inversiones de las AFP en acciones locales.

²²⁰ Cfr. Anexo N° 5 “Grupos Económicos en Chile”

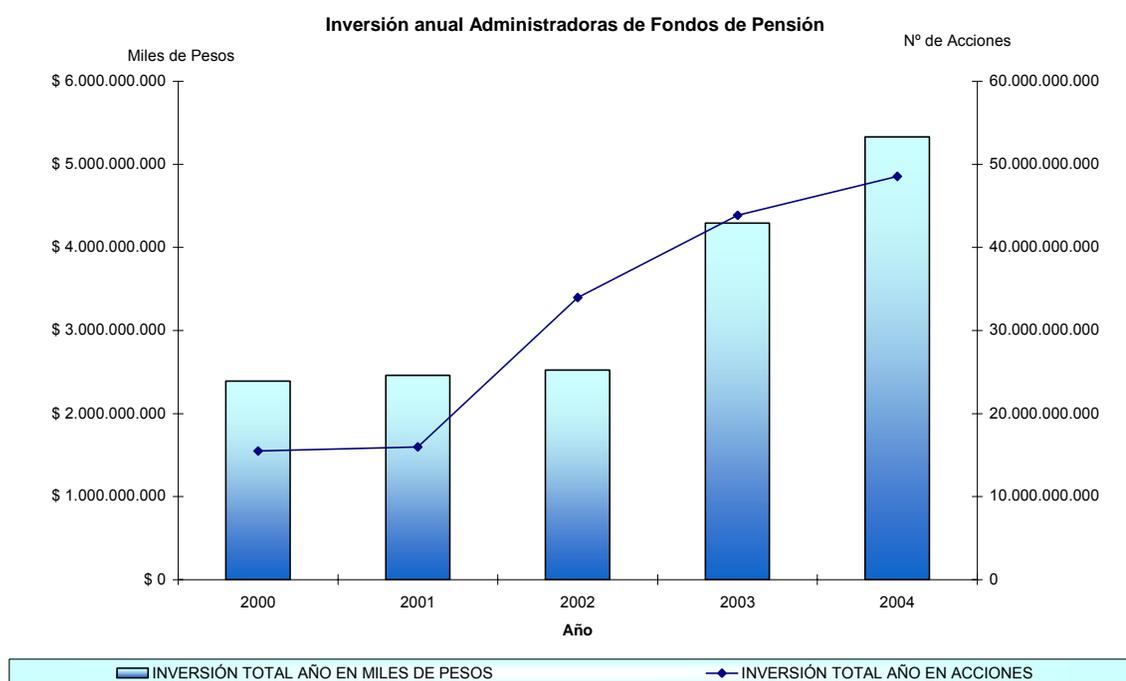
²²¹ Circular N° 3013-457 del compendio de normas financieras.

TABLA N° 10. Inversión AFPs en S.A.A. (en número de acciones y miles de pesos).

Año	Fondo	Inversión por fondo en miles de pesos	Inversión Total en N° de acciones	Inversión Total en miles de pesos	Inversión Total en N° de acciones
2004	A	\$ 640.880.294	5.953.323.852	\$ 5.331.083.763	48.549.790.286
	B	\$ 1.411.484.263	12.419.347.790		
	C	\$ 2.782.114.502	25.655.957.601		
	D	\$ 496.604.704	4.521.161.043		
2003	A	\$ 402.916.336	4.185.836.768	\$ 4.290.807.604	43.871.495.309
	B	\$ 1.087.766.071	11.023.336.368		
	C	\$ 2.336.097.524	23.952.706.564		
	D	\$ 464.027.673	4.709.615.609		
2002	A	\$ 107.393.503	1.187.605.457	\$ 2.524.304.880	33.984.135.053
	B	\$ 485.228.481	5.811.313.542		
	C	\$ 1.762.467.509	24.761.050.562		
	D	\$ 169.215.387	2.224.165.492		
2001	1	\$ 2.461.011.090	15.977.696.485	\$ 2.461.011.090	15.977.696.485
	2	\$ 0	0		
2000	1	\$ 2.391.229.868	15.481.727.659	\$ 2.391.229.868	15.481.727.659
	2	\$ 0	0		

Fuente: Elaboración propia en base a datos proporcionados por la Superintendencia de AFP. Datos a diciembre de cada año.

GRÁFICO N° 1. Inversión de las AFPs en S.A.A. (en número de acciones y miles de pesos)



Fuente: Elaboración propia en base a datos proporcionados por la Superintendencia de AFP. Datos a Diciembre de cada año.

Este aumento se debe principalmente a:

- La creación de los Multifondos (antes del año 2002 existían sólo 2 tipos de fondos, de los cuáles únicamente el fondo 1 contaba con inversión en acciones).
- Un mercado local más atractivo para la inversión.
- La eliminación de los impuestos a las ganancias de capital.
- Mejoras en las prácticas nacionales en materia de Gobierno Corporativo.

B.2.5 Las empresas públicas y el gobierno corporativo²²²

Existe un grupo económico que comprende a las empresas de propiedad del Estado (denominadas también empresas públicas), el cual según información publicada en la Superintendencia de Valores en el mes de octubre de 2005, agrupa a 34 empresas²²³.

Dos temas tienden a confundirse cuando se habla del gobierno corporativo en las empresas públicas:

1. La Institucionalidad de las empresas públicas.
2. La Estrategia²²⁴ que cada empresa pública sigue.

El primer punto trata sobre la institucionalidad a través de la cual se garantiza que las empresas públicas respondan a los intereses del dueño, en este caso, de todos los chilenos. El segundo punto se refiere a los lineamientos que sigue cada empresa pública para conseguir sus metas.

²²² Christian Larraín, "Gobierno Societario y las Empresas Públicas", Diario Financiero, 3 de Agosto de 2005.

²²³ Cfr. Anexo N° 5, Grupo Económico N° 21

²²⁴ Se entenderá por estrategia a una opción de futuro para una organización y que consiste en un conjunto coherente de filosofía de empresa, objetivos, políticas y planes que se establecen a partir de un conjunto de organizaciones integrativas, suficientemente especificadas para pasar a su implementación y que se dan en la perspectiva del más largo plazo posible precisando qué tipo de empresa se quiere lograr, en qué actividad (áreas) debe desarrollarse y cómo se ordenará para conseguirlo. Carlos de Carlos Stoltze, **Administración y Dirección para el Desarrollo Empresarial y Social**, Ediciones Universitarias de Valparaíso, 1990, reimpresso en 2001, p. 144.

Al encontrarse ambos temas concentrados en las funciones de los directorios, se prestan a confusión, ya que si bien estos temas no son lo mismo, deben tratarse en forma coordinada dentro de todos los directorios de las empresas públicas.

Para poder cumplir con la institucionalidad con que deben contar todas las empresas públicas, las decisiones sobre temas que trascienden a la empresa en particular, deben tomarse en una instancia mayor al directorio de turno (Presidente o Congreso Nacional), dejando a los directorios de las empresas públicas cumplir con funciones inherentes a su cargo, como lo es el maximizar la rentabilidad de cada empresa siguiendo los lineamientos estratégicos que corresponden²²⁵.

Además de lo ya señalado, existe una serie de características especiales que deben tenerse en cuenta al referirse al gobierno corporativo de las empresas públicas, a saber²²⁶:

- **Transparencia:** a diferencia de las empresas privadas, las empresas estatales tienen una menor orientación a la gestión por resultados y no están obligados a proveer periódicamente información relevante de su gestión al público. Típicamente esta información es conocida por el Directorio – nominado por el Estado- y por ciertos Ministerios u organizaciones del Estado, como por ejemplo la Contraloría General de la República. Esto genera asimetrías de información entre la administración y el mundo externo, y limita la posibilidad de control de la gestión de empresas estatales y presión sobre su administración por parte de entidades independientes y del público en general.
- **Responsabilidad:** la gestión de las empresas privadas están orientadas al cumplimiento de un objetivo: la creación de valor para los accionistas. Este objetivo guía a la administración y al directorio en la toma de decisiones enfocada, existiendo herramientas legales y de mercado para alinear los intereses de unos y otros con los de los accionistas. Las empresas estatales, en cambio, tienen una diversidad de objetivos, los que muchas veces son contradictorios entre sí y, por lo tanto su administración es responsable por todos y por ninguno. En

²²⁵ Cfr. Anexo N° 14 “Casos en los cuales la institucionalidad y la estrategia superan las decisiones de un directorio”

²²⁶ ICARE y McKinsey & Company, op. cit., p. 12.

este contexto, el alineamiento de objetivos y la medición del desempeño de la administración y el directorio es mucho más compleja y difusa.

- **Estructura de Capital:** las empresas del Estado normalmente están limitadas en su endeudamiento, principalmente debido a que afectan la deuda total del Estado. Esto afecta la capacidad de maniobra de la administración, por ejemplo, teniendo que rechazar o postergar inversiones rentables en activos o mejoras operacionales por falta de financiamiento.
- **Independencia:** en las empresas estatales los directores usualmente son nominados en su totalidad por el gobierno. Esto plantea una fuerte interrogante sobre la independencia de los mismos y su real capacidad de controlar objetivamente las acciones de la administración. Además, en muchos casos, personeros del gobierno de turno, por ejemplo ministros, son presidentes de importantes empresas públicas, lo que al menos presenta un fuerte conflicto de interés (doble rol) y, en la práctica, una falta de dedicación real a ejercer eficazmente el liderazgo del Directorio.

B.2.6 Los Directorios en Chile²²⁷

Una definición formal de directorio corresponde a “un grupo de personas elegidas, cuya responsabilidad principal es actuar en beneficio de los propietarios, mediante la supervisión y el control formal de los altos ejecutivos de la empresa”²²⁸.

De acuerdo a la ley N° 18.046 de Sociedades Anónimas, el directorio, elegido por la junta de accionistas, es aquel que ejerce la administración de este tipo de sociedades²²⁹. En este respecto la misma ley además señala:

²²⁷ Si bien en este estudio se incluyen las Sociedades de Responsabilidad Limitada, estas no están obligadas por ley a contar con un directorio, cfr. Anexo N° 16 “Ley 3918. Sociedades de Responsabilidad Limitada “

²²⁸ Michael Hitt, Duane Ireland, Robert Hoskisson, Op. cit., p. 366.

²²⁹ Ley N° 18.046, Título IV, Artículo 31.

1. El número de directores que tendrá la sociedad quedará establecido en sus estatutos y este será invariable, teniendo un mínimo de 3 en Sociedades Anónimas Cerradas y 5 en las Abiertas.
2. El período máximo de cada directorio será de 3 años y debe ser renovado totalmente al finalizar dicho período.
3. Los directores podrán ser reelegidos indefinidamente.
4. Si la Sociedad Anónima Abierta debiera constituir el comité referido en el artículo 50 bis (comité de directores), el mínimo de directores será de siete.

Las facultades y deberes del comité de directores son²³⁰:

1. Examinar los informes de los inspectores de cuentas y auditores externos, según corresponda, el balance y demás estados financieros presentados por los administradores o liquidadores de la sociedad a los accionistas, y pronunciarse respecto de éstos en forma previa a su presentación a los accionistas para su aprobación.
2. Proponer al directorio, los auditores externos y los clasificadores privados de riesgo, en su caso, que serán sugeridos a la junta de accionistas respectiva. En caso de desacuerdo con el comité, el directorio podrá formular una sugerencia propia, sometiéndose ambas a consideración de la junta de accionistas.
3. Examinar los antecedentes relativos a las operaciones a que se refieren los artículos 44 y 89 (operaciones con personas relacionadas al directorio o donde los mismos directores toman parte y operaciones entre sociedades coligadas, matriz y filiales, entre filiales, o de estas últimas con las coligadas) y evacuar un informe respecto a esas operaciones. Una copia del informe será enviada al presidente del directorio, quien deberá dar lectura a dicho informe en la sesión citada para la aprobación o rechazo de la operación respectiva.
4. Examinar los sistemas de remuneraciones y planes de compensación a los gerentes y ejecutivos principales.
5. Las demás materias que señale el estatuto social, o que le encomiende una junta general de accionistas o el directorio, en su caso.

²³⁰ Ley N° 18046, Artículo 50 bis.

La presencia de directores independientes en el comité de directores contribuye al mejoramiento de las prácticas de Gobierno Corporativo en Chile, ya que la prioridad de los directores no vinculados con la propiedad (puede ser más de uno en relación al número de directores que se establecen en la escritura de la Sociedad²³¹), es proteger los derechos de todos los accionistas, en particular de los minoritarios, así como de aquellos que no poseen derecho a voto en las juntas de accionistas²³², por no contar con posibilidad de tomar decisiones dentro de la empresa, en los temas ya señalados que competen al comité de directores, así como en otros temas como lo es el reparto de utilidades o dividendos.

Las funciones que deben cumplir los directorios en Chile, además de sus derechos, obligaciones y restricciones se presentan en la siguiente tabla:

Tabla Nº 11. Derechos, Obligaciones y Restricciones aplicadas a los Directores de acuerdo al Título IV “De la Administración de la Sociedad” Ley 18046 de Sociedades Anónimas.

Funciones	Artículo 31	Administración de la sociedad anónima.
	Artículo 39	Las funciones de director de una sociedad anónima no son delegables y se ejercen colectivamente, en sala legalmente constituida.
	Artículo 40	El directorio de una sociedad anónima la representa judicial y extrajudicialmente y para el cumplimiento del objeto social, lo que no será necesario acreditar a terceros, está investido de todas las facultades de administración y disposición que la ley o el estatuto no establezcan como privativas de la

²³¹ La Ley exige que todo directorio de S.A.A. esté constituido por un mínimo de cinco miembros, sin perjuicio del artículo 50 bis de la misma Ley que exige que todas las S.A.A. con un patrimonio superior o igual a 15.000 UF tenga un mínimo de 7, con la creación simultánea de un comité de directores compuesto por 3 directores que debe estar conformado en su mayoría por directores independientes.

²³² La Ley Nº 18.046 en su artículo 21 señala: "Cada accionista dispondrá de un voto por cada acción que posea o represente. Sin embargo, los estatutos podrán contemplar series de acciones preferentes sin derecho a voto o con derecho a voto limitado".

		<p>junta general de accionistas, sin que sea necesario otorgarle poder especial alguno, inclusive para aquellos actos o contratos respecto de los cuales las leyes exijan esta circunstancia. Lo anterior no obsta a la representación que compete al gerente, conforme a lo dispuesto en el artículo 49 de la presente ley.</p>
	Artículo 49	<p>Designar a uno o más gerentes, fijándole sus atribuciones y deberes, pudiendo sustituirlos a su arbitrio</p>
Derechos	Artículo 32	<p>Cada director tendrá su suplente, quien lo reemplazará en forma definitiva en caso de vacancia y en forma transitoria, en caso de ausencia o impedimento temporal de éste.</p>
	Artículo 37	<p>La calidad de director se adquiere por aceptación expresa o tácita del cargo. El director que adquiera una calidad que lo inhabilite para desempeñar dicho cargo o que incurriere en incapacidad legal sobreviniente, cesará automáticamente en él.</p>
	Artículo 39	<p>Cada director tiene derecho a ser informado plena y documentadamente y en cualquier tiempo, por el gerente o el que haga sus veces, de todo lo relacionado con la marcha de la empresa. Este derecho debe ser ejercido de manera de no afectar la gestión social.</p>
	Artículo 40	<p>El directorio podrá delegar parte de sus facultades en los gerentes, subgerentes o abogados de la sociedad, en un director o en una comisión de directores y, para objetos especialmente determinados, en otras personas.</p>
	Artículo 48	<p>El director que estimare que un acta adolece de inexactitudes u omisiones, tiene el derecho</p>

		de estampar, antes de firmarla, las salvedades correspondientes.
Obligaciones	Artículo 39	Los directores elegidos por un grupo o clase de accionistas tienen los mismos deberes para con la sociedad y los demás accionistas que los directores restantes, no pudiendo faltar a éstos y a aquélla a pretexto de defender los intereses de quienes los eligieron.
	Artículo 41	Los directores deberán emplear en el ejercicio de sus funciones el cuidado y diligencia que los hombres emplean ordinariamente en sus propios negocios y responderán solidariamente de los perjuicios causados a la sociedad y a los accionistas por sus actuaciones dolosas o culpables. Es nula toda estipulación del estatuto social y todo acuerdo de la junta de accionistas que tienda a liberar o a limitar la responsabilidad de los directores a que se refiere el inciso anterior.
	Artículo 41	La aprobación otorgada por la junta general de accionistas a la memoria y balance presentados por el directorio o a cualquier otra cuenta o información general, no libera a los directores de la responsabilidad que les corresponda por actos o negocios determinados; ni la aprobación específica de éstos los exonera de aquella responsabilidad, cuando se hubieren celebrado o ejecutado con culpa leve, grave o dolo.
	Artículo 43	Los directores están obligados a guardar reserva respecto de los negocios de la sociedad y de la información social a que tengan acceso en razón de su cargo y que no haya sido divulgada oficialmente por la compañía.

	Artículo 45	<p>Se presume la culpabilidad de los directores respondiendo en consecuencia, solidariamente de los perjuicios causados a la sociedad, accionistas o terceros, en los siguientes casos:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1) Si la sociedad no llevare sus libros o registros; 2) Si se repartieren dividendos provisorios habiendo pérdidas acumuladas, respecto de los directores que concurrieron al acuerdo respectivo; 3) Si la sociedad ocultare sus bienes, reconociere deudas supuestas o simulare enajenaciones.
	Artículo 45	<p>Se presume igualmente la culpabilidad del o de los directores que se benefician en forma indebida, directamente o a través de otra persona natural o jurídica de un negocio social que, a su vez, irroque perjuicio a la sociedad.</p>
	Artículo 46	<p>El directorio deberá proporcionar a los accionistas y al público, las informaciones suficientes, fidedignas y oportunas que la ley y, en su caso, la Superintendencia determinen respecto de la situación legal, económica y financiera de la sociedad.</p> <p>Si la infracción a esta obligación causa perjuicio a la sociedad, a los accionistas o a terceros, los directores infractores serán solidariamente responsables de los perjuicios causados. Lo anterior no obsta a las sanciones administrativas que pueda aplicar, en su caso, la Superintendencia y a las demás penas que establezca la ley.</p>
Restricciones	Artículo 33	Los estatutos de la Sociedad Anónima

		<p>determinarán si los directores serán o no remunerados por sus funciones y en caso de serlo, la cuantía de las remuneraciones será fijada anualmente por la junta ordinaria de accionistas.</p>
	<p>Artículo 35 Artículo 36</p>	<p>No podrán ser directores de una sociedad anónima o sus filiales:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1) Los menores de edad; 2) Las personas afectadas por la revocación a que se refiere el artículo 7 de esta ley; 3) Las personas condenadas por delito que merezca pena aflictiva o de inhabilitación perpetua para desempeñar cargos u oficios públicos, y los fallidos o los administradores o representantes legales de personas fallidas condenadas por delitos de quiebra culpable o fraudulenta y demás establecidos en los artículos 203 y 204 de la Ley de Quiebras. 4) Los senadores y diputados; 5) Los ministros y subsecretarios de Estado, jefes de servicio y el directivo superior inmediato que deba subrogar a cada uno de ellos, con excepción de los cargos de director de las sociedades anónimas abiertas en las que el Estado, según la ley, deba tener representantes en su administración, o sea accionista mayoritario, directa o indirectamente a través de organismos de administración autónoma, empresas fiscales, semifiscales, de administración autónoma, o aquellas en que el Estado sea accionista mayoritario; 6) Los funcionarios de la Superintendencia de Valores y Seguros; 7) Los corredores de bolsa y los agentes de valores, salvo en las bolsas de valores.

A pesar de que la Ley establece lo anterior, hay deberes no establecidos por Ley que se presume son cumplidos por los directores, como que ellos administran la empresa que representan en beneficio de todos los accionistas sin importar como fue realizada su elección, es decir de que tipo de accionistas provinieron los votos que los eligieron, esto para todos los directores, tanto dependientes como independientes.

Como ya se ha señalado, la presencia de directores independientes en los directorios es un punto clave para contar con un buen Gobierno Corporativo, ya que al no estar vinculados al controlador, estos directores pueden ejercer su labor de dirigir y controlar el desempeño de la empresa en beneficio de todos los accionistas y no solo de aquellos que lo eligieron para representar sus intereses.

El profesor Fernando Lefort señala que de acuerdo a un estudio sobre el funcionamiento de los directorios realizado por Spencer – Stuart y la Escuela de Administración de la Pontificia Universidad Católica de Chile, a través de cuestionarios enviados a Sociedades Anónimas, entre sus resultados se obtuvo que²³³:

- El 55% de los directores de las Sociedades Anónimas listadas en bolsa no tienen relación familiar o laboral con los controladores y ejecutivos de las empresas donde se desempeñan como directores.

El 25 de Agosto de 2004, durante una mesa redonda organizada por KPMG²³⁴, se entrevistó a los asistentes, directores y altos directivos de empresas chilenas, sobre como planeaban el 2005 desde el punto de vista del funcionamiento de sus gobiernos corporativos. Dentro de sus principales conclusiones se detectó que:

- El tamaño promedio de los directorios de las empresas encuestadas era de 5 miembros.
- El 73% de los directorios de las empresas encuestadas poseía entre 5 y 7 miembros.

²³³ Fernando Lefort, Op. cit., p. 228.

²³⁴ Fuente: http://www.kpmg.cl/documentos/Resultados_encuesta.pdf

- 1/3 de los directores encuestados son partícipes en más de 4 directorios²³⁵.
- Para contar con un trabajo directivo más efectivo, un 60% de los directorios cuentan con reglas y procedimientos establecidos.
- En relación al desempeño de los directores:
 - El 78% de los encuestados señaló que no existe un sistema de selección de directores.
 - El 76% señaló que no existen evaluaciones de desempeño del directorio.
 - El 80% indicó que no existen planes para el desarrollo del directorio.
 - El 51% señaló que no existe un sistema de compensación que les retribuya el tiempo empleado.
 - El 54% señaló que no existe un sistema de compensación por los resultados alcanzados.
- Sólo el 43% de las empresas encuestadas posee directores independientes.
- El 54% de las empresas que posee directores independientes afirma que estos son además independientes de la administración.
- En relación a la existencia de comités se detectó que estos tiene gran ocurrencia sólo en dos áreas:
 - Estrategia: Un 59% de las empresas posee este comité.
 - Innovación y Desarrollo: 53% de las empresas cuenta con este comité.
- Otros comités presentes en las empresas chilenas pero en menor cuantía que los anteriores son:
 - Auditoria : 42%
 - Recursos Humanos: 41%
 - Finanzas: 29%
 - Medio Ambiente: 11%

²³⁵ Los resultados de esta encuesta son similares a un estudio realizado por ICARE y McKinsey & Company, "Potenciar el Gobierno Corporativo de las Empresas en Chile", Enero de 2004.

- En relación a las Auditorias Externas:
 - El 40% de las auditorias externas son contratadas por el directorio y debe reportar sus resultados a él.
 - 1/3 del resultado anterior (≈14%), es realizada por el comité de auditoria.

El número de comités que funcionan en forma regular en un directorio es un indicador de la profesionalidad de los directorios, esto debido a que cada comité debe estar formado por un mínimo de 3 miembros y en su mayoría debe estar constituido por directores independientes. Los directores vinculados al controlador podrán constituir mayoría si la cantidad de directores independientes no fuere suficiente para lograrla.²³⁶

Por Ley se entiende como Director Independiente cuando “al sustraer de su votación los votos provenientes del accionista controlador o de sus personas relacionadas hubiese resultado igualmente electo”²³⁷.

Del total de Sociedades Anónimas que cotizan en la Bolsa de Valores de Santiago a diciembre de 2005 (228 empresas), el 51,75 % (118 empresas) cuenta con al menos un comité (de contar con uno, este es el comité de auditora que la ley exige), de estas empresas el 55,93 % (66 empresas) poseen comités conformados en su mayoría por directores relacionados con el accionista o grupo controlador, mientras que el 44,07 % de las empresas que cuentan con al menos un comité tienen en su mayoría a directores independientes (52 empresas)²³⁸.

El potencial de los directorios radica en la prevención de problemas, la identificación de oportunidades y el conducir a la administración a lograr un mejor desempeño y crear mayor valor para los accionistas que el que se obtendría sin su participación. Este potencial se refleja en lo señalado por la Ley de Sociedades Anónimas en artículo 41, “los directores deberán emplear en el ejercicio de sus funciones el cuidado y diligencia que los hombres emplean en sus propios negocios y responderán solidariamente de los

²³⁶ Ley N° 18.046, Artículo 50 bis. No obstante lo señalado en la ley, en este estudio se considerará como director independiente a aquel que no es ejecutivo de la empresa o está relacionado a la gerencia o al accionista controlador o accionistas controladores.

²³⁷ *Ibíd.*

²³⁸ Cfr. Anexo N° 15 “Sociedades Anónimas Abiertas que tuvieron durante el año 2005 algún comité en funcionamiento”

perjuicios causados a la sociedad y a los accionistas por sus actuaciones dolosas o culpables”²³⁹.

De acuerdo a los resultados de la encuesta realizada por la consultora KPMG, el 60% de las empresas encuestadas posee reglas y guías para el funcionamiento de sus directorios, a lo que es necesario agregar lo señalado por el profesor Luis Hernán Paúl²⁴⁰, en relación a la existencia de un razonable acuerdo en lo que a las principales funciones del directorio se refiere, entre las que se pueden mencionar:

- Definición del propósito de la empresa.
- Selección del Gerente General.
- Evaluación del desempeño del Gerente General.
- Aprobación y seguimiento de la estrategia.
- Monitoreo, revisión y manejo de la Gestión.
- Aprobación de políticas fundamentales.
- Aprobación de acciones significativas como transacciones, venta de activos e inversiones.

Es de esperar que todos los miembros del directorio no posean conflictos de interés que los limiten en sus funciones e impidan su correcto desempeño.

En relación a los comités de directores, además de las funciones y tareas que deben cumplir por ley, es importante señalar que lo fundamental en su creación radica en que el directorio pueda delegar en forma permanente (o puntual) un trabajo más específico (que puede necesitar más tiempo y dedicación que la que pueda dedicar el directorio en sus sesiones), respecto del tema que genera la formación del comité.

De acuerdo a los resultados de la encuesta de la consultora KPMG, uno de los principales comités formados por las empresas chilenas es el

²³⁹ El economista Adam Smith señaló en 1776 en su libro “La Riqueza de las Naciones”, el hecho que los directores (en esa época de las joint stock companies) no empleaban en el ejercicio de sus funciones el cuidado y diligencia que los hombres emplean en sus propios negocios. Se observa, entonces, que la preocupación por el cuidado en sus funciones por parte de los miembros del directorio no es un tema reciente.

²⁴⁰ Luis Hernán Paúl, “¿Cómo Funcionan los Buenos Directorios?”, **Administración y Economía UC** (AyEUC), Pontificia Universidad Católica de Chile, N° 53, 2003. Disponible en http://www.ayeuc.cl/Revista53/gobierno3_53.htm

comité de estrategia, esto por que la mayoría de las empresas han decidido que el directorio no solo se involucre en el proceso de formulación y aprobación de esta, sino que además se involucren en el proceso de implementación de la estrategia.

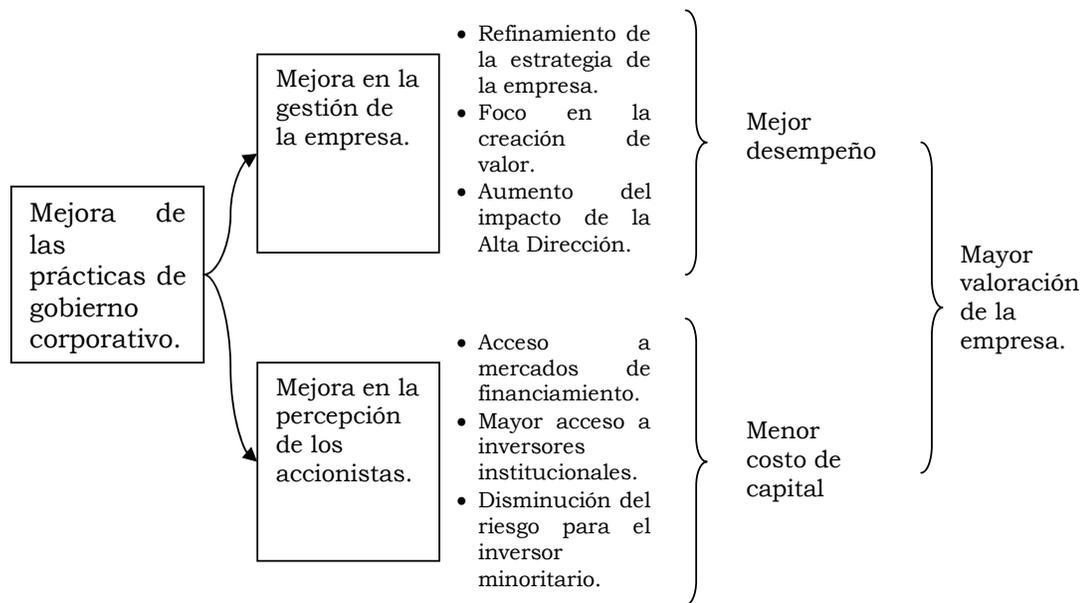
“En el extranjero hay bastante conciencia que los buenos directorios favorecen una mejor gestión empresarial, lo que se traduce en mayores rentabilidades y menores riesgos. Las mayores rentabilidades se explican por la ventaja que aporta el mercado de capitales al otorgar un menor costo de capital y de deuda a las empresas que percibe cuentan con mejores gobiernos corporativos, así como también por la posibilidad de mejorar el proceso de dirección y de toma de decisiones. El menor riesgo, a su vez, se asocia con esta última posibilidad.”²⁴¹

En este sentido se presenta la relación entre gobierno corporativo y creación de valor²⁴²:

²⁴¹ Luis Hernán Paúl, Op. cit., http://www.ayeuc.cl/Revista53/gobierno4_53.htm

²⁴² Estudio ICARE / McKinsey & Company, “Potenciar el Gobierno Corporativo de las Empresas en Chile. Una oportunidad para crear valor sostenible con una visión de largo plazo.”, Enero de 2004, p. 13.

FIGURA Nº 5. Relación entre Gobierno Corporativo y creación de valor



Las críticas y sugerencias de mejora más recientes en materia de Gobierno Corporativo, se presentaron en enero de 2004 en el estudio realizado por ICARE, “Potenciar el Gobierno Corporativo de las Empresas en Chile”, cuyas principales sugerencias se señalan a continuación:

- Contar con directores que no posean más de 6 años en su cargo.
- Que los directores no participen en más de 3 directorios de manera simultánea.
- No elegir directores que anteriormente se hayan elegido con votos de los controladores.
- No tener como directores a ex ejecutivos (de la misma empresa).

La Ley de Sociedades Anónimas no espera que los directores tomen decisiones que siempre se traduzcan en buenos y lucrativos negocios, sino que tomen decisiones bien informados, de buena fe, en forma libre y desinteresada.

Como forma de proteger a todos los accionistas, en especial a los minoritarios, de potenciales malas prácticas del directorio, la Ley impone ciertos deberes mínimos a ser cumplidos por los directores, presentados en los artículos 40 a 49 de la Ley de Sociedades Anónimas, los que pueden agruparse en forma similar a la agrupación observada en la legislación Estadounidense:

- Deber de cuidado o diligencia (*duty of care*) en el ejercicio de sus funciones: Exige a los directores emplear en el ejercicio de sus funciones el cuidado que los hombres emplean ordinariamente en sus propios negocios (Artículo 41 Ley de Sociedades Anónimas).
- Deber de sinceridad (*duty of disclosure*) respecto a su propia situación y la de la sociedad: Exige a los directores proporcionar información suficiente, fidedigna y oportuna acerca de ellos, la sociedad, sus negocios y valores y no obstaculizar su flujo hacia los accionistas y el mercado en general (artículos 42, 45 y 46 de la Ley de Sociedades Anónimas)
- Deber de lealtad (*duty of loyalty*) para con la sociedad: Requiere que quien desempeñe el cargo de director, ponga siempre el interés de la sociedad por sobre su propio interés y el de sus personas relacionadas (Artículos 42, 43 y 44 de la Ley de Sociedades Anónimas)

B.2.7 Compensaciones a los altos ejecutivos

La compensación a los altos ejecutivos es un mecanismo de Gobierno Corporativo que busca equilibrar los intereses de los administradores y de los propietarios, por medio del salario, los bonos y los incentivos a largo plazo, como las acciones (usualmente en la forma stock options)²⁴³. El propósito de la compensación es mejorar la alineación de los intereses de los administradores con los de los accionistas, además de recompensar a los administradores por sus esfuerzos. La definición de él o los sistemas de compensación a los ejecutivos forma parte de las funciones de un directorio, por lo que es recomendable incorporar al grupo de comités de las empresas el comité de compensación, especializado en resolver, aconsejar y monitorear las compensaciones a los ejecutivos. Dentro de las tareas de este comité, se encuentra la de estar informado de temas como la información de mercado y sistemas de remuneraciones dinámicos, presentando toda la información respectiva al directorio para que este decida finalmente.

²⁴³ Michael Hitt, Duane Ireland, Robert Hoskisson, Op. cit., p. 371.

Los temas que debe tratar el comité de compensación son²⁴⁴:

- Determinación de la remuneración de cada ejecutivo.
- Composición de la estructura de compensaciones.
- Criterios para el pago de incentivos variables.
- Montos de incentivos variables.
- Beneficios asociados al cargo.
- Estrategias de retención del personal clave, entre otros.

En Chile, los Comités de Compensaciones son prácticamente inexistentes como instancia independiente y a nivel de directorio. Las pocas experiencias que existen se centran en comités internos de compensación, dependientes del gerente general o de recursos humanos, cuya función es actualizar las evaluaciones cargo y la estructura de remuneraciones, decidir sobre aumentos salariales y manejar situaciones producidas por renuncias de personal considerado como clave²⁴⁵.

Dentro de la tendencia mundial de profesionalización de los Gobiernos Corporativos y su práctica de establecer comités de directores responsables de los temas fundamentales para las empresas, las compensaciones a los ejecutivos representan uno de los pilares básicos, pues es en el Comité de Compensación donde se discutirá cómo quiere la empresa motivar y alinear a sus ejecutivos, como persuadirlos de poner su talento y experiencia al servicio de la organización (de forma de lograr coordinación entre los ejecutivos y los accionistas), y como asignar y controlar los costos del personal.

En el caso chileno, ser socio de la empresa donde se trabaja (para el caso de las S.A.A.), no es un fenómeno habitual, aunque si lo es en mercados más desarrollados, como lo es el norteamericano y el europeo. Aunque como ya se ha señalado, esta alternativa de compensación existe legalmente en nuestro país, recibiendo la misma denominación que en la mayoría de los mercados mundiales, *stock options*, la cual fue autorizada en la Ley 19.705 que Regula las Ofertas Públicas de Adquisición de Acciones

²⁴⁴ Ignacio Fernández Reyes, **Boletín UAI News**, Universidad Adolfo Ibáñez, 26 de noviembre de 2005. Disponible en http://www.uai.cl/p4_home/site/pags/20030811114533.html

²⁴⁵ *Ibid.*

(OPAS) y establece régimen de Gobiernos Corporativos del 20 de diciembre de 2000. En este sentido la ley señala:

"En los aumentos de capital de una sociedad anónima abierta podrá contemplarse que hasta un 10% de su monto se destine a planes de compensación de sus propios trabajadores o de sus filiales. En esta parte, los accionistas no gozarán de la opción preferente a que se refiere el artículo siguiente.

Sin embargo, si los accionistas no ejercieren su derecho preferente a suscribir en todo o parte las restantes acciones, el saldo no suscrito podrá igualmente ser destinado a planes de compensación de dichos trabajadores, si así lo hubiere acordado la junta de accionistas.

El plazo para suscribir y pagar las acciones por parte de los trabajadores dentro de un plan de compensación podrá extenderse hasta por cinco años, contado desde el acuerdo de la junta de accionistas respectiva"²⁴⁶.

En términos tributarios, se establece que un valor inferior o superior al de su cotización bursátil no genera para el adquirente resultados tributarios reconocidos como tales por la Ley de Renta en el momento de la compra de estos valores, sino que dicho resultado tributario, de mantenerse es reconocido sólo con ocasión de la enajenación.

Los beneficios que otorga el método de compensación mediante stock options son que, si son bien utilizadas y si se estructuran bajo contratos adecuados, permiten alinear los intereses de los ejecutivos y trabajadores con los accionistas de las compañías, lo que se traduce en aumentos en la productividad y mejores resultados para las empresas.

Si bien en Chile los stock options están permitidos incluso para sociedades anónimas cerradas, son pocas las compañías que han empleado este mecanismo, siendo los casos más conocidos los del Banco Crédito e Inversiones (Bci, con el resultado que 1.520 colaboradores se convirtieron en accionistas, los que representan un 43% de la dotación de la empresa, convirtiéndose en dueños del 1,82% del capital del banco), Quiñenco (la matriz del grupo Luksic), que contaba con anterioridad a la promulgación de la ley de OPAS con estos programas, pero bajo la modalidad de planes de incentivos para ejecutivos de la sociedad; así como Madeco y D&S²⁴⁷.

²⁴⁶ Ley N° 18.046, Artículo 24.

²⁴⁷ Diario Estrategia, "Restricted Stocks: La Tendencia que Desplazará a los Stock Options", 19 de julio de 2004. <http://www.estrategia.cl/histo/200407/19/valores/stock.htm>

B.2.8 El mercado por control corporativo en Chile²⁴⁸

La alta concentración de la propiedad que se observa en la mayoría de las empresas chilenas constituye un blindaje para el mercado por el control hostil. La ausencia de un mercado por el control hostil²⁴⁹ significa que, en principio, el controlador podría estar desviando rentas de la empresa en forma de beneficios privados y disminuyendo, por lo tanto el valor de la empresa en el mercado, sin que potenciales inversionistas pudieran adquirir el control de la empresa contra la voluntad del actual controlador. Cuando, además, la protección legal a los inversionistas es escasa o su aplicación imperfecta, el valor de la expropiación que los accionistas controladores pueden ejercer sobre los otros inversionistas es potencialmente muy alto. Bajo esas condiciones los controladores de las empresas exigirán grandes sobrepuestos, con respecto al valor de mercado de las acciones individuales, para estar dispuestos a entregar el control de las empresas. Estos sobrepuestos deben, en principio, compensarlos por el valor presente de los beneficios privados del control que están entregando. La experiencia chilena reciente muestra que en la gran mayoría de las transacciones que han involucrado una transferencia del control se han pagado sobrepuestos muy altos. Los autores Lefort y Walter²⁵⁰ estiman el premio por control observado en Chile a partir del análisis de 12 transacciones que involucraron, en promedio, la transferencia de 40 % de las acciones de las empresas y el cambio en el control de Sociedades Anónimas chilenas inscritas en Bolsa durante 1996, 1997, 1998 y 1999. Se encuentra que el sobrepuesto promedio

²⁴⁸ Fernando Lefort, "Gobierno Corporativo: ¿Qué es? y ¿Cómo andamos por casa?", Pontificia Universidad Católica de Chile, **Cuadernos de Economía**, Año 40, Número 120, Agosto de 2003, pp. 229 – 230. Disponible en <http://www.scielo.cl/pdf/cecon/v40n120/art02.pdf>

²⁴⁹ Dada la extensa presencia de conglomerados, los que ejercen control sobre las empresas afiliadas mediante estructuras piramidales, series accionarias preferentes y tenencias cruzadas de acciones. Estas estructuras corporativas complejas significan un aumento en los incentivos que tienen los controladores para expropiar a los accionistas minoritarios. Además, mediante estos mecanismos los controladores construyen un escudo que evita las tomas de control hostiles, eliminando una de las formas naturales de gobierno corporativo y control externo del problema de agencia entre accionistas controladores y minoritarios. Fernando Lefort, Op. cit., pp. 216 – 217.

²⁵⁰ Cfr. Fernando Lefort, Eduardo Walker, "Gobierno Corporativo, Protección a Accionistas Minoritarios y Tomas de Control". En **Fundamentos Conceptuales de la Ley de Opas**, Superintendencia de Valores y Seguros de Chile, Santiago, Mayo de 2001.

en operaciones privadas alcanza alrededor del 70%. Los altos sobreprecios pagados privadamente no implican que, en promedio, estas transacciones hayan sido perjudiciales desde el punto de vista de la empresa transferida. En el mismo estudio se encuentra que como resultado del cambio en el controlador, el precio de la acción común aumento en 5 %. Estos resultados se utilizan para calibrar el valor promedio de los beneficios privados del control, encontrándose que los beneficios privados del control representan cerca de un 25 % del valor total de las acciones comunes (lo que refleja el valor presente de los flujos de caja que podrían obtener los accionistas). Esta evidencia es indicativa del potencial para expropiación de los accionistas minoritarios que existe hoy en las empresas chilenas. Sin embargo, la evidencia que muestra que en Chile se hace relativamente poco uso de estructuras piramidales, y que los controladores mantienen porcentajes importantes de la propiedad de las empresas

Controladas, sugiere que los controladores también consideran como importante la obtención de buenos resultados en sus empresas en calidad de accionistas²⁵¹.

B.2.9 Aspectos legales y regulatorios en relación al Gobierno Corporativo para las empresas chilenas

En las secciones anteriores se ha mencionado gran parte del marco legal y regulatorio aplicable a las empresas chilenas en materia de gobierno corporativo, pero aún es necesario profundizar en algunos aspectos como lo son la Ley de OPAS y Gobierno Corporativo, así como los efectos que ha tenido (y los efectos esperados o más probables) sobre la temática de gobiernos corporativos, del aún proyecto de Reforma al Mercado de Capitales II.

B.2.9.1 Ley de OPAS

La ley 19.705 que “Regula las Ofertas Públicas de Adquisición, OPAS, y establece el régimen de Gobiernos Corporativos”, se promulga el 20 de diciembre del año 2000, modificando la ley 18.045 sobre Mercado de Valores y la ley 18.046 sobre Sociedades Anónimas. Esta ley constituye la más

²⁵¹ Fernando Lefort, Op. cit., p. 230.

reciente reforma al Gobierno Corporativo en Chile, siendo sus objetivos los siguientes:

- Regular la relación entre accionistas minoritarios y controladores.
- Ordenar el sistema a través del cual se adquieren porcentajes de compañías (superior a 5%) mediante ofertas al público, independiente que sean de control o no.
- Fomentar y desarrollar el mercado de valores.
- Establecer la creación de Comités de Directores.

Los cambios fundamentales que establece la Ley de Opas se orientaron a establecer una mejor calidad de información entregada por las empresas, la constitución de comités de auditoría al interior de las sociedades anónimas abiertas, así como la modernización de los estándares de supervisión y la regulación de las ofertas públicas de adquisición de acciones.

B.2.9.2 Tomas de Control (takeovers)

La ley plantea la existencia de Opas obligatorias, en el caso de transacciones por volúmenes importantes de acciones, por parte de una empresa respecto de otra, con la intención de buscar el control de una sociedad²⁵². En estos casos el comprador deberá explicitar en la oferta pública si realiza esta transacción con carácter de inversión financiera o si tiene la intención de tomar el control de la empresa o sociedad sobre la cual ha efectuado la OPA. De igual manera si se adquieren dos tercios de una sociedad, tendrá un plazo de 30 días contados para hacer ofertas públicas por las acciones restantes, existiendo algunas excepciones a esta

²⁵² El control de una sociedad tiene valor por dos razones: La primera, es porque el controlador puede agregar valor a la compañía gracias una gestión más eficiente. La segunda razón es que el controlador puede apropiarse de flujos que en rigor pertenecen a todos los accionistas, en desmedro de los accionistas minoritarios. Vicente Lazén, Ana María Sepúlveda, “Desarrollo de las Tomas de Control Corporativo en Chile después de la Ley de OPAS”, Superintendencia de Valores y Seguros, Documento de Trabajo N° 4, Noviembre de 2004, p. 11. Disponible en http://www.svs.cl/sitio/html/novedades/destacados/informe_serie_doc_trab4.pdf

disposición, las que se señalan el Título XXV de la ley N° 18.045 de Mercado de Valores:

- Las adquisiciones provenientes de un aumento de capital, que por el número de ellas permita a quien las adquiera, obtener el control de una sociedad
- Cuando la oferta de adquisición involucra un precio “no sustancialmente superior al mercado” (de acuerdo a la Ley N° 18.045 un precio no inferior al 10% ni superior al 15%²⁵³), el pago se haga en dinero efectivo y se trate de una acción de alta transacción bursátil²⁵⁴.
- Aumentos de capital de primera emisión.
- Las que se produzcan como consecuencia de una fusión.
- Adquisiciones por causa de muerte.
- Enajenaciones forzadas del controlador de la sociedad.
- Transacciones entre partes relacionadas

B.2.9.3 Derecho a Retiro

La ley amplía las causales que dan derecho a retiro²⁵⁵, para proteger adecuadamente a los accionistas minoritarios, los que se veían perjudicados

²⁵³ No obstante lo señalado en la Ley N° 18.045, la Norma de Carácter General N° 101 de la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS) determina que el precio de una acción debe superar en 10% al de mercado para que sea considerado sustancialmente superior a este.

²⁵⁴ Una acción con presencia bursátil (alta transacción), de acuerdo a la Norma de Carácter General 103 de la SVS, es aquella que se transa más del 25% de los días, por sobre UF 200, en los últimos 180 días hábiles bursátiles.

²⁵⁵ Derecho a retiro: posibilidad de vender la acción a la misma sociedad (empresa) a un valor justo. La ley 18.046 ya establecía el derecho a retiro. El precio a pagar por la sociedad al accionista disidente que haga uso del derecho a retiro será, en las sociedades anónimas cerradas, el valor de libros de la acción; y en las abiertas, el valor de mercado de la misma, determinados en la forma que fije el Reglamento. Los acuerdos que dan origen al derecho a retiro de la sociedad son: La transformación de la sociedad; La fusión de la sociedad; La enajenación del activo y pasivo de la sociedad o del total de su activo; La creación de preferencias para una serie de acciones o el aumento o la reducción de las ya existentes. En este caso, tendrán derecho a retiro únicamente los accionistas disidentes de la o las series afectadas; El saneamiento de la nulidad causada por vicios formales de que adolezca la constitución de la sociedad o alguna modificación de sus estatutos que diere este derecho; Los demás casos que establezcan los estatutos.

al no aceptar la oferta de compra una vez que se ha tomado el control de la Sociedad.

Las nuevas causales en que se incorpora el derecho a retiro son:

- La enajenación de al menos un 50% de los activos, sea que incluya o no su pasivo.
- Formulación o modificación de cualquier plan de negocios que involucre la enajenación de activos por un monto que supere el 50% de ellos.
- El otorgamiento en garantías reales o personales a terceros que excedan el 50% de los activos (excepto respecto de filiales, en su caso sólo basta con la aprobación del directorio).
- La adquisición de acciones de su propia emisión.
- Sociedades con una concentración superior a los dos tercios de la propiedad.
- Transacciones entre partes relacionadas (filiales y coligadas).

La regulación, sobre las transacciones entre partes relacionadas, por parte de la Ley de Opas, se debe al hecho de que los precios de transferencia pueden ser una de las formas de extraer valor de la empresa. Las principales regulaciones respecto a este tema son las siguientes:

- Si las transacciones son por montos relevantes²⁵⁶, el Directorio deberá pronunciarse si esta se ajusta a condiciones de mercado.
- Si no es posible determinar dicha condición, el Directorio con la abstención del Director con interés, podrá aprobar o rechazar la propuesta o, en su defecto, designar a dos evaluadores independientes.
- Se amplía la presunción legal actualmente existente para considerar que un director de la sociedad tiene interés en una negociación, acto, contrato u operación a los siguientes casos:

²⁵⁶ En la Ley 18.046 de Sociedades Anónimas, artículo 44, se entiende que es de monto relevante todo acto o contrato que supere el 1% del patrimonio social, siempre que dicho acto o contrato exceda el equivalente a 2.000 unidades de fomento y, en todo caso, cuando sea superior a 20.000 unidades de fomento.

- Aquellos en que intervenga una sociedad o empresa en la que sea director o dueño directo o indirecto del 10% o más de su capital, el cónyuge o los parientes hasta el segundo grado de consanguinidad (abuelos, padres, hijos, nietos y hermanos del director) o de afinidad de aquel (hijos, padres, nietos, abuelos y hermanos del cónyuge del director)
 - Aquellos actos o contratos en que intervengan personas por quienes el director actúe como representante, y
 - Aquellos actos o contratos para cuya ejecución o realización, presten asesoría el director o sus personas relacionadas.
 - Los informes de los evaluadores serán puestos a disposición de los accionistas y del Directorio por el plazo de 20 días contado desde la fecha en que se recibió el último de esos informes, debiendo comunicarse por escrito a los accionistas tal hecho. El directorio podrá acordar, con la abstención del director con interés, darle el carácter de reservada a la operación y a los informes, respectivamente.
- Accionistas que representen al menos el 5% podrán pedir una junta extraordinaria para que ésta resuelva sobre la transacción con el acuerdo de las dos terceras partes de los accionistas.

B.2.9.4 Acción civil derivada

En caso de estar frente a una infracción a la ley o a los estatutos de la sociedad, la ley establece la posibilidad de entablar una acción civil derivada, esto es, cualquier accionista o grupo de accionistas con representación de un 5% o más, o cualquier director, tiene derecho a demandar, a quien corresponda en nombre y beneficio de la sociedad, la indemnización de los perjuicios. Lo anterior facilita la presentación de acciones judiciales, logrando que los accionistas puedan velar por sus derechos, a pesar de tener una participación minoritaria.

B.2.9.5 Protección y tratamiento equitativo de accionistas

Respecto a los principios de protección y tratamiento equitativo de los accionistas, se ha incorporado el concepto de igualdad en el trato de todos los accionistas, ya sean extranjeros o nacionales, no obstante los estatutos

de las sociedades anónimas que hagan oferta pública de sus acciones podrán contener preferencias o privilegios que otorguen a una serie de acciones preeminencia en el control de la sociedad, por un plazo máximo de cinco años, pudiendo prorrogarse por acuerdo de la junta extraordinaria de accionistas.

En la tramitación legislativa del proyecto de ley se incorporó, entre otras materias, un controversial artículo transitorio (de aplicación circunscrita a un determinado lapso de tiempo, derogándose automáticamente después de éste o una vez extinguida la circunstancia que lo motiva). Este artículo, agregado como 10° transitorio, dispuso la opción de que los actuales controladores al momento de promulgarse la ley, podían vender su paquete controlador y liberarse del procedimiento de OPA durante el lapso de tres años, a contar del 1 de enero del año 2001. Para ello, las sociedades debían convocar a una junta de accionistas y pronunciarse respecto de acogerse o no a dicho artículo transitorio.

No acogerse al artículo 10° transitorio implicaba para los controladores que quisieran vender sus acciones durante este periodo compartir el premio por control con los accionistas minoritarios y exponerse a la posibilidad de no poder vender toda su participación en la sociedad. Querer deshacerse de un paquete controlador podría implicar un mayor desembolso de parte de los potenciales oferentes o una reducción del precio por acción pagado, en comparación con la situación sin ley de OPAs. De manera que en principio, resultaba lógico que los accionistas controladores ejercieran presión para que las sociedades se acogieran a dicho artículo, por cuanto significaba para ellos la opción de negociar aisladamente un mejor precio por sus paquetes accionarios.

Sin embargo, la opción comentada tenía un costo potencial, el cual era una posible pérdida de reputación frente a los inversionistas nacionales e internacionales. Al observar que una sociedad se estaba acogiendo al mencionado artículo, ello podría indicar (y en cierta manera de hecho así era) una menor protección de los derechos de los accionistas minoritarios.

Durante el año 2001 se argumentó que las acciones de las sociedades acogidas al artículo transitorio sufrirían un castigo, originado principalmente en una menor ponderación dentro de las carteras accionarias de los inversionistas institucionales chilenos y extranjeros.

De las 283 sociedades anónimas registradas en el Registro de Valores de la Superintendencia a fines del año 2000 y que hacen oferta pública de

sus acciones²⁵⁷, 86 sociedades anónimas abiertas (casi un tercio del total) se acogieron al artículo 10° transitorio, mientras que las restantes sociedades (197) optaron por no acogerse a dicho artículo²⁵⁸.

En términos de tamaño, fueron las sociedades más grandes quienes se acogieron en mayor número a la opción. El 25% de las sociedades más grandes en términos de patrimonio contable (cuartil 1, alrededor de 70 sociedades), el 49% se acogió al artículo transitorio, mientras que solamente el 11% de las más pequeñas lo hicieron (se acogieron 38 % de las empresas del cuartil 2 y 27 % del cuartil 3). Al analizar las 20 sociedades más grandes, se observó que diez de ellas se acogieron al artículo transitorio²⁵⁹.

Es posible concluir que la decisión de acogerse al artículo 10° transitorio, no era la opción óptima para la mayoría de los controladores, por cuanto sólo un 30% de las sociedades optaron por acogerse. Las razones de lo anterior podrían ser varias: las grandes empresas en Chile pertenecen a grupos empresariales quienes no tenían intención de venderlas; existe el comentado efecto reputación sobre los inversionistas que podría perjudicar el valor de las empresas, los controladores pueden haber querido protegerse de un posible castigo en términos de precio, especialmente de parte de los inversionistas institucionales y de tenedores de ADR; al acogerse al mencionado artículo transitorio, los controladores podrían haber señalado su intención de enajenar su paquete controlador, lo que podría haberles restado poder de negociación; o simplemente las sociedades con mayor dispersión de la propiedad no contaron con el quórum requerido para aprobar la medida²⁶⁰.

²⁵⁷ No todas las sociedades registradas en el Registro de Valores de la SVS hacen oferta pública de acciones. Fueron excluidas, entre otras, las sociedades anónimas especiales (entidades reguladas por la SVS que no hacen oferta pública); sociedades inmobiliarias; empresas concesionarias; administradoras de fondos pensiones; sociedades anónimas deportivas y en general todas aquellas sociedades que no se encontraban listadas en alguna bolsa de valores del país a diciembre del 2000.

²⁵⁸ Hubo tres administradoras de fondos de pensiones que se acogieron al artículo 10° transitorio, lo que en cierta manera es contradictorio con su postura como accionistas minoritarios en las sociedades en que éstas invertían. Sin embargo durante la vigencia de la transitoriedad no se dieron cambios de control en estas AFP. Vicente Lazén, Ana María Sepúlveda, Op. cit., 17.

²⁵⁹ *Ibíd.*

²⁶⁰ Vicente Lazén, Ana María Sepúlveda, Op. cit., p. 18.

B.2.9.6 Tratamiento equitativo de tenedores de ADR's y accionistas

“Otro aspecto positivo es la modificación que permite explícitamente a los dueños de ADRs tener los mismos derechos que los dueños de acciones regulares. Las compañías que posean ADRs deberán entregar a los tenedores de certificados de depósito, la misma información que a las autoridades regulatorias, de acuerdo a normas internacionales de contabilidad generalmente aceptadas (IAS-GAAP), lo que permite un nivel de revelación de información con estándares internacionales. Sin duda, esto constituye un paso importante en la modernización del mercado de capitales y la internacionalización del mercado chileno”²⁶¹.

B.2.9.7 Comités de Directores

Como ya se ha señalado, la ley de sociedades anónimas, en su artículo 50 bis, establece que todas las sociedades anónimas abiertas con un patrimonio bursátil igual o superior a 1.500.000 UF, tienen la obligación de designar un Comité de Directores. En caso que dicha cifra se alcance durante el año en curso, la sociedad estará obligada a designar dicho comité al comenzar el año siguiente. Por el contrario, si el patrimonio bursátil disminuyera por debajo del monto establecido, la sociedad no tendrá la obligación de mantener el comité a contar del año siguiente. El establecimiento de un Comité de Directores²⁶² que incorpora la ley, es una forma de equilibrar el balance de poder entre los pocos directores

²⁶¹ Teodoro Wigodsky, Franco Zúñiga, “Gobierno Corporativo en Chile después de la Ley de OPAS”, Documento de Investigación del Centro de Gestión (CEGES), N° 38, Departamento de Ingeniería Industrial, Universidad de Chile, 2002, p. 11. Disponible en www.dii.uchile.cl/~ceges/publicaciones/ceges38.pdf

²⁶² El término “comité de auditoría” es el comúnmente usado, sin embargo en la ley se habla de él como “Comité de Directores”. La idea es que el directorio pueda delegar en forma permanente o puntual el trabajo más técnico, consumidor de tiempo, complejo y menos estratégico a comités específicos donde participen algunos directores y parte de la administración. En la práctica, los comités de directores realizan funciones que pueden ir desde la auditoría y control interno, hasta algunos aspectos de la implementación de la estrategia, revisión y propuestas en materia de compensaciones a los ejecutivos, evaluación de riesgo a nivel corporativo, relaciones públicas, entre otras. Luis Hernán Paúl, ¿Cómo Funcionan los Buenos Directorios?, **Administración y Economía UC** (AyEUC), Pontificia Universidad Católica de Chile, N° 53, 2003. Disponible en http://www.ayeuc.cl/Revista53/gobierno3_53.htm

independientes a la administración y la mayoría de directores relacionados al accionista controlador, atendido el hecho que esté comité está conformado por una mayoría de directores independientes²⁶³

La creación por ley de los Comités de Directores, responde principalmente a la necesidad de establecer un mecanismo para solucionar conflictos entre accionistas minoritarios y controladores.

Las facultades y deberes de este comité son las siguientes:

- Examinar y pronunciarse respecto a informes, balances y demás estados financieros de inspectores de cuentas, auditores externos y administradores o liquidadores de la sociedad, en forma previa a los accionistas.
- Proponer al Directorio, los auditores externos y clasificadores de riesgo que serán sugeridos a la junta de accionistas.
- Examinar los antecedentes relativos a operaciones que se refieren a partes relacionadas y sociedades coligadas, y elaborar un informe respecto a estas operaciones para la aprobación o rechazo por parte del Directorio.
- Examinar los sistemas de remuneración y planes de compensaciones de gerentes y ejecutivos principales.
- Todas las demás materias que señala el estatuto social o que le encomiende la Junta General o el Directorio (lo que significa que nunca hay completa independencia de la administración).

La ley también estipula que la cantidad de miembros que conformarán dicho comité será de tres personas, de los cuales dos deberán ser independientes del accionista o grupo controlador. La única excepción a esto sería en caso de que la cantidad de directores independientes no fueran

²⁶³ Teodoro Wigodsky, Franco Zúñiga, Op. cit., pp. 17 – 18. Los autores señalan que las atribuciones del comité de auditoría están limitadas a reunir información contable o de auditoría y tienen escaso poder de decisión respecto a temas de gobierno, remuneraciones o nombramiento de nuevos directores. Agregan que esto ocurre porque, en la práctica, las tareas de los directores, especialmente los independientes, se multiplicarían y no podrían ejercer de manera eficiente una excesiva cantidad de funciones. Un aspecto en que sí pueden contribuir, es el mejoramiento de la comunicación y transparencia en la entrega de información a los accionistas.

suficientes para lograr la mayoría. Se recuerda que la ley señala que un director es independiente cuando, sin contar los votos del controlador, éste resulta igualmente electo.

La junta de accionistas debe fijar anualmente el monto de la remuneración que recibirán los directores integrantes del Comité, la que deberá estar acorde a las funciones que desempeñan. Además, esta junta determina el presupuesto de gastos del Comité, así como el de sus asesores.

La ley también estipula que los Directores son responsables solidarios, además de lo inherente al cargo de director, de los perjuicios que causen a los accionistas y a la sociedad.

B.2.9.8 Sesiones de Directorio

En lo que respecta a las sesiones de directorio, la ley de OPAS y Gobierno Corporativo agrega al artículo 47 de la ley N° 18.046 de Sociedades anónimas, la facultad a los directores a participar en las sesiones aún cuando no estén físicamente presentes, siempre que se encuentren comunicados simultánea y permanentemente a través de medios tecnológicos debidamente autorizados por la Superintendencia de Valores y Seguros. Esta forma de asistencia y participación deberá ser certificada por el presidente del directorio o por quien haga sus veces y por su secretario, haciéndose constar este hecho en el acta respectiva.

B.2.10 Efectos que ha tenido sobre la temática de gobiernos corporativos el proyecto de Ley Reforma al Mercado de Capitales II

El proyecto de ley de reforma al mercado de capitales II (Proyecto de ley que introduce adecuaciones de índole tributaria y constitucional para el fomento de la industria de capital de riesgo y continúa con la modernización del mercado de capitales)

El proyecto de reforma al mercado de capitales II, que fue enviado al Congreso en junio de 2003, propone una serie de iniciativas legales y normativas tendientes a favorecer desarrollo de la industria de capital de riesgo, además, introduciría modificaciones a la Ley de Sociedades Anónimas y de Mercado de Valores con objeto de perfeccionar la regulación en materia de gobiernos corporativos. Entre las nuevas indicaciones figuraba el fortalecimiento de la independencia y responsabilidad de las empresas de

auditoría externa, la regulación de conflictos de interés y el uso de información privilegiada²⁶⁴.

Los autores señalan que “figuraba”, ya que la discusión del proyecto en el Congreso se estancó, hasta julio de 2005, momento en que se decide separar el tema de gobiernos corporativos del proyecto de reforma al mercado de capitales 2, en un nuevo proyecto de ley denominado “Proyecto de Ley que Crea el Consejo Superior de Empresas Públicas, regula las Empresas de Auditoría Externa, modifica el estatuto de los directores de las sociedades anónimas, las normas de administración de las mismas y los estatutos de las empresas públicas”.

Si bien este es un desglose de MK2 en lo relacionado con los gobiernos corporativos de las empresas privadas, además incluye un paquete de normas que buscan mejorar los gobiernos corporativos en las empresas públicas (siguiendo la línea de las “Guías de Gobierno Corporativo para empresas del Estado” presentadas por la OECD en abril de 2005). El proyecto ingresó al senado el 10 de agosto del 2005.

Los principales objetivos de este proyecto son²⁶⁵:

- En cuanto al sector privado:
 1. Modificar la administración de las AFP, otorgando nuevas atribuciones a la respectiva Superintendencia para fiscalizar; exigiendo declaración jurada de patrimonio a los directores de las AFP y agravando su responsabilidad civil y penal.
 2. Obligar a los emisores de valores de oferta pública, a establecer una política de divulgación de la información esencial.
 3. Regular más estrictamente la obligación de informar que pesa sobre los directores y administradores y sobre los poseedores de más del 10% de las acciones de una compañía, establecer nuevas presunciones de que alguien posee información privilegiada.
 4. Establecer un régimen jurídico especial para las empresas de auditoría externa.

²⁶⁴ Diario Financiero, “¿En que pie se retomara la discusión de la Reforma al Mercado de Capitales II?”, 6 de Septiembre 2004, p. 16.

²⁶⁵ Libertad y Desarrollo, Gobierno Corporativo.

Fuente: http://www.lyd.com/programas/legislativo/gobierno_corporativo.html

5. Obligar a las sociedades anónimas cerradas a tener auditoría externa o un inspector que examine la contabilidad (Es importante señalar que este proyecto, y este punto en particular, es uno de los primeros avances en materia de prácticas de buen gobierno para las empresas que no cotizan en bolsa)
 6. Dar una regulación legal para las operaciones con partes relacionadas en las sociedades anónimas abiertas y sus filiales.
- En cuanto al Sector Público:
7. Crear el Consejo Superior de Empresas Públicas (SEP, por “Sistema de Empresas Públicas”) regulando su integración, atribuciones y funcionamiento; y encomendarle, entre otras funciones, el nombramiento de los directores de las Empresas del Estado y determinar sus remuneraciones.
 8. Hacer aplicable a las empresas del sector público parte de la normativa legal (incluyendo la que ahora se viene modificando) relativa a las sociedades anónimas.
 9. Establecer un sistema de inhabilidades para ser director de empresas del Estado (pensando principalmente en los Ministros).
 10. Crear una Secretaría Técnica del SEP.
 11. Hacer intervenir, excepcionalmente, al Consejo de Alta Dirección Pública, para la designación de algunos consejeros de empresas públicas y para el nombramiento del Director Ejecutivo de la Secretaría Técnica.
 12. Precisar las atribuciones del Ministerio de Hacienda respecto de las empresas del Estado.
 13. Establecer normas transitorias para la aplicación de la ley y facultar al Presidente de la República para algunos decretos con fuerza de ley.

Con fecha 30 de noviembre del 2005 se evacua el primer informe de la Comisión de Hacienda, en fechas posteriores se realiza la cuenta de dicho informe, y luego queda para segunda discusión, pero el día 7 de marzo del año en curso el proyecto es rechazado en discusión general por aspectos netamente formales, como por ejemplo cuestiones de integración de los

nuevos senadores y la conformación de las comisiones, lo que consta en la sesión 60/353²⁶⁶.

Sin embargo, se abrió una sub etapa en la tramitación del proyecto, en la que se aplica el artículo 65 de la Constitución Política de la República, el que dispone: “El proyecto que fuere desechado en general en la cámara de su origen no podrá renovarse sino después de un año. Sin embargo, el Presidente de la República, en caso de un proyecto de su iniciativa, podrá solicitar que el mensaje pase a la otra cámara y, si ésta lo aprueba en general por los dos tercios de sus miembros presentes, volverá a la cámara de origen y sólo se considerará desechado si esta cámara lo rechaza por el voto de los dos tercios de sus miembros”²⁶⁷.

Como estamos en el caso descrito por el artículo 65 de la Constitución es de esperar que el proyecto siga su tramitación, no sólo por la importancia en cuanto a la modernización de la administración de las Empresas Públicas, sino por las modificaciones que introduce en el régimen de Gobiernos Corporativos, los que como tales fueron introducidos por la Ley N° 19.705 del 20 de diciembre del año 2000, pues ya han transcurrido casi 6 años de la vigencia de dicha ley, se hace necesaria la introducción de mejoras al respecto, debido a las mayores exigencias, dinamismo de los mercados, y complejas situaciones a que están expuestos los diversos actores del mercado, ya sea de empresas privadas como públicas.

No obstante estas iniciativas, los autores consideran que esto no es suficiente, ya que hasta el momento, dentro de la discusión en materia de gobiernos corporativos, en ningún momento se ha tratado a nivel de país el gobierno de las empresas que no transan en bolsa, las que, en términos sólo de las empresas grandes, representan cerca del 96 % de este grupo de

²⁶⁶ “Por 23 votos a favor, 8 en contra y una abstención fue rechazado por falta de quórum el proyecto de ley, en primer trámite constitucional, que crea el Consejo Superior de Empresas Públicas, regula a las Empresas de Auditoría Externa, y modifica estatuto de los directores de sociedades anónimas, las normas de administración de las mismas y los estatutos de las empresas públicas”, Sesión 60ª, ordinaria, martes 7 de marzo de 2006. Disponible en http://www.senado.cl/prontus_senado/site/extra/sesiones/pags/pags/resu/21060308115238.html

²⁶⁷ Jocelyn Olivares, Blog Actualidad y Derecho, “Gobierno Corporativo en Empresas Públicas: El Proyecto de Ley”, 3 de Abril de 2006. Disponible en <http://www.iurisprudencia.cl/2006/04/03/gobierno-corporativo-en-empresas-publicas-el-proyecto-de-ley/>

empresas²⁶⁸, así como tampoco se ha tratado el tema del gobierno corporativo en las empresas familiares, las que representan, en base a estimaciones conservadoras, al menos un 65 % del total de empresas²⁶⁹.

²⁶⁸ SERCOTEC (Gobierno de Chile, programa 'Chile Emprende'), "La Situación de la Micro y Pequeña Empresa en Chile", Diciembre 2005, p. 12. Disponible en <http://www.sercotec.cl/archivos/publicaciones/archivos/Libro%20Chile%20Emprende.pdf> y Bolsa de Comercio de Santiago, www.bolsadesantiago.com

²⁶⁹ Jon I. Martinez E., "Family Business in Chile", Families in Business, Campden Publishing, Noviembre – Diciembre 2003, p.21. El autor señala que si se incorporan las empresas pequeñas, esta cifra alcanza fácilmente el 80%.

C. El Gobierno Corporativo de la Empresa Familiar

C.1 Definición y Concepto de Empresa Familiar

Los autores Carey y Astrachan²⁷⁰, desarrollaron tres definiciones para describir y clasificar a las empresas familiares, presentando una definición “amplia”, otra “intermedia” y una “restrictiva”, generando así un marco para evaluar la contribución de la empresa familiar en los Estado Unidos, ya que dependiendo de la definición que se utilice, las cifras económicas que se obtienen en relación a este tipo de empresas son diferentes, dado que el número de empresas incluidas depende de la definición de empresa familiar que considere el investigador al momento de recabar información, explicando así la diferencia que se observa entre estudios al señalar el aporte al PIB, la cantidad de trabajadores y aporte al empleo que generan las Empresas Familiares. A continuación se detallan las tres definiciones de empresa familiar dadas por los autores.

- Definición amplia: la familia ejerce algún grado de control sobre la dirección estratégica, al menos existe la intención de que la empresa no salga de la familia (esta definición incluye a las empresas en las cuales hay escasa participación directa de miembros de la familia en el día a día, pero que ejercen influencia sobre la toma de decisiones, ya sea participando del directorio y / o por poseer una parte significativa de la propiedad).
- Definición intermedia: el fundador o sus descendientes dirigen la empresa, control legal de las acciones con voto, cierta participación de la familia en la gestión.
- Definición restrictiva: múltiples generaciones familiares involucradas en la empresa, la familia participa en la dirección y en la propiedad, más de un familiar tiene responsabilidad de gestión importante, gran participación de la familia.

²⁷⁰ Melissa Carey Schanker, Joseph Astrachan, “Myths and Realities: Family Businesses’ Contribution to the U.S. Economy: A Framework for Assessing Family Business Statistics”, Small Business Advancement National Center, University of Central Arkansas, 1996, pp. 3 – 5. Disponible en <http://www.sbaer.uca.edu/research/usasbe/1996/pdf/03.pdf>

Otros autores definen a la empresa familiar a través de atributos o características que estas poseen, es así como Miguel Ángel Gallo²⁷¹, considera tres atributos a ser observados en las empresas para que estas puedan ser consideradas como empresas familiares:

- Propiedad, control efectivo de los derechos políticos. Si la empresa adopta la forma jurídica de sociedad por acciones, la familia concentra suficiente poder (acciones) para controlar la actividad de la empresa;
- Poder, uno o varios miembros de la familia propietaria dedica toda o una parte significativa de su vida laboral a trabajar en la empresa, generalmente en puestos directivos y/o como miembro del directorio; y
- Continuidad, la segunda generación, al menos, de la dinastía familiar se ha incorporado activamente a la empresa, poniendo de manifiesto la voluntad inequívoca de transmisión generacional de la propiedad y el control de la misma, y con ello, la prolongación en la empresa de los valores de la familia.

El autor José Valeriano Cuesta²⁷² considera que son dos los requisitos que permiten definir la empresa familiar:

- El primero es de carácter objetivo y consiste en que la propiedad de la empresa (o una parte significativa de la misma) está concentrada en una sola persona (empresa familiar en la etapa de propietario-controlador) o en un número reducido de personas ligadas por vínculos de sangre, que intervienen de forma importante en la gestión de la sociedad.
- El segundo requisito es subjetivo, y consiste en la voluntad de que este estado de cosas perdure en el tiempo, y que por tanto la propiedad como el control de la empresa se transmita a los sucesores miembros de la familia.

²⁷¹ Miguel Ángel Gallo L., Vicente Font (eds.), **La Empresa Familiar**, Tomo 3, España, Biblioteca IESE de Gestión de Empresas, Universidad de Navarra, 1997.

²⁷² José Valeriano Cuesta López, "Mecanismos Jurídicos para Garantizar la Continuidad de la Empresa Familiar", en **Primer Congreso Nacional de Investigación sobre la Empresa Familiar**, Ponencias y Comunicaciones, Organismo Público Valenciano de Investigación, España, 2000, pp. 229 – 242.

En cuanto a la definición de empresa familiar, los elementos más habituales que pueden encontrarse en estas son²⁷³:

- El porcentaje de participación en el capital (con derecho a voto o no) poseído por la familia.
- El que la familia propietaria desempeñe funciones ejecutivas o de otro tipo en la empresa.
- La existencia de ejecutivos o empleados no pertenecientes a la familia.
- La intención de mantener la participación de la familia en la empresa.
- El número de generaciones de la familia propietaria que intervienen en la empresa.
- El número de familias que participan en la dirección o propiedad de la empresa familiar o en ambas.
- El hecho de que una familia determinada admita que controla su empresa.
- El hecho de que los empleados no pertenecientes a la familia admitan que se trata de una empresa familiar.
- El hecho de que los descendientes directos del fundador tengan el control sobre la gestión o sobre la propiedad o sobre ambas.
- El tamaño de la empresa, en especial el número de empleados.

A continuación se presenta una serie de definiciones de diversos autores, lo que ilustra las diversas perspectivas (y el escaso consenso existente), entre los investigadores al momento de calificar una empresa como familiar, definición que también depende del objeto de investigación para el cual esta es definida:

- “La...empresa controlada por la familia...es una firma en la cual los fundadores y sus herederos han contratado a administradores profesionales remunerados, pero siguen siendo accionistas decisivos,

²⁷³ Fred Neubauer, Alden G. Lank, La Empresa Familiar. Como dirigirla para que **Perdure**, Editorial Deusto, España, 1999, p. 34.

ocupando cargos ejecutivos de dirección y ejerciendo una influencia decisiva sobre la política de la empresa”²⁷⁴

- “Definimos empresa familiar como una empresa gobernada y/o administrada sobre una base sustentable, potencialmente intergeneracional, para dar forma y perseguir la visión formal o implícita del negocio mantenida por los miembros de la misma familia o un reducido número de familias”²⁷⁵
- “Una empresa familiar es aquella empresa, sea unipersonal o sociedad mercantil de cualquier tipo, en la que el control de los votos está en manos de una familia determinada”²⁷⁶
- “Las Empresas Familiares constituyen organizaciones o empresas privadas de negocios, cuya característica esencial es que la tenencia de la propiedad recae a lo menos en una familia”²⁷⁷
- “Una empresa familiar es definida aquí como una organización en la cual las principales decisiones operativas y planes para la sucesión del liderazgo están influenciadas por miembros familiares que ejercen en la Administración o el Directorio”²⁷⁸
- “Se viene considerando que una empresa es familiar cuando una parte esencial de su propiedad está en manos de una o varias familias, cuyos miembros intervienen de forma decisiva en la administración y dirección del negocio. Existe, por tanto, una estrecha relación entre propiedad y gestión o, dicho de otro modo, entre la vida de la empresa y la vida de la familia”²⁷⁹

²⁷⁴ Roy Church, “The Family Firm in Industrial Capitalism: International Perspectives on Hypotheses and History”, **Business History**, Vol. XXXV, N° 4, 1993. pp 17 – 18.

²⁷⁵ Pramodita Sharma, James J. Chrisman, Jess H. Chua, “Strategic Management of the Family Business: past research and future challenges”, **Family Business Review**, Vol. X, N° 1, Marzo 1997, p. 2.

²⁷⁶ Fred Neubauer, Alden G. Lank, Op. cit., p. 37.

²⁷⁷ Carlos de Carlos Stoltze, Op. cit., p. 187.

²⁷⁸ Handler, Wendy C. “Methodical Issues and Considerations Studying Family Business”, **Family Business Review**, Vol II, N° 3, 1989, p. 262.

²⁷⁹ Dirección General de Política de la Pequeña y Mediana Empresa, **Guía para la Pequeña y Mediana Empresa Familiar**, Ministerio de Economía, Madrid, España, Septiembre de 2003, p. 15.

- “Una empresa familiar es aquella en la cual la propiedad y las decisiones están dominadas por los miembros de “un grupo de afinidad afectiva””²⁸⁰
- “Una empresa familiar es aquella que, en la práctica, está controlada por miembros de una única familia”²⁸¹
- “Una empresa en la cual los miembros de la familia tienen control legal sobre la propiedad”²⁸²
- “La propiedad controladora descansa en las manos de un individuo o en la del los miembros de una única familia”²⁸³
- “Una empresa en la que una sola familia posee la mayoría del capital y tiene un control total. Los miembros de la familia también forman parte de la dirección y toman las decisiones más importantes en relación con el negocio”²⁸⁴
- “En este estudio se ha considerado empresa familiar cuando la participación en la propiedad del capital de una o dos familias, que son los mayores accionistas, es superior al 10%. Y la participación conjunta en la propiedad del capital de los tres siguientes accionistas, por la importancia de sus porcentajes de participación, es inferior a la tercera parte de la participación poseída por la familia”²⁸⁵.
- “Empresas en las cuales una familia posee la mayoría de las acciones y controla a la administración”²⁸⁶

²⁸⁰ Michael H. Morris, Roy W. Williams, Deon Nel, “Factors Influencing Family Business Succession”, **International Journal of Entrepreneurial Behavior & Research**, 1996, Vol. II, N° 3, p. 68.

²⁸¹ Bernard Barry, “The Development of Organization Structure in the Family Firm”, **Journal of General Management**, 1975, Vol. III, p. 42. Reimpreso en **Family Business Review**, Vol II, N° 3, 1989, p. 293.

²⁸² Ivan Lansberg, Edith L. Perrow, Sharon Rogolsky, “Family Business as an Emerging Field”, **Family Business Review**, Vol. I, N° 2, Primavera 1988, p. 2.

²⁸³ Louis B. Barnes, Simon A. Hershon, “Transferring Power in the Family Business”, **Harvard Business Review**, Vol. LIV, N° 4, 1º de Julio de 1976, p. 106.

²⁸⁴ Miguel Ángel Gallo, Jannicke Sveen, “Internationalizing the Family Business: Facilitating an Restraining Factors”, **Family Business Review**, Vol. IV, N° 2, 1991, p. 181.

²⁸⁵ Miguel Ángel Gallo, María José Estapé, “La Empresa Familiar entre las 1000 Mayores Empresas de España”, Documento de Investigación N° 231, IESE, Universidad de Navarra, España, Julio de 1992, p. 14.

²⁸⁶ Rik Donckels, Erwin Fröhlich, “Are Family Business Really Different? European Experience from STRATOS” (STRATOS = Strategic Orientations of small- and medium-sized enterprises), **Family Business Review**, Vol. IV, N° 2, 1991, p. 149.

- “Una empresa de la que son propietarios y directores los miembros de una o dos familias”²⁸⁷
- “Por decirlo de una forma sencilla, una empresa familiar es aquella cuyo control financiero está en manos de dos o más miembros de una familia”²⁸⁸
- “Definimos como familiar a la empresa que será transferida a la siguiente generación de la familia para que la dirija o la controle”²⁸⁹
- “A lo que usualmente se refieren con la expresión ‘empresa familiar’...es al hecho o a la previsión de que un miembro más joven de la familia asuma el control de la empresa de manos de un ascendiente suyo”²⁹⁰
- “Una empresa familiar es cualquier empresa en la que varios miembros de una familia asumen la dirección o una responsabilidad activa como propietarios. Uno tiene una empresa familiar si trabaja con alguien de su familia en un negocio que pertenece a los dos o que les pertenecerá algún día. Lo esencial de una empresa familiar es que se comparte la sangre, el trabajo y la propiedad de la empresa”²⁹¹
- “Hablando estrictamente, una empresa familiar es la que ha sido fundada por un miembro de la familia y se ha transmitido, o se espera que se transmita, a sus descendientes, en ocasiones a través del matrimonio. Los descendientes del fundador o fundadores originales tendrán la propiedad y el control de la empresa. Además, trabajan y participan en la empresa y se benefician de ella miembros de la familia”²⁹²

²⁸⁷ Milton H. Stern, **Inside the Family-Held Business**, New York, Harcourt Brace Jovanovich, 1986, p. 21.

²⁸⁸ John L. Ward, Craig E. Aronoff, “Just what is a Family Business?”, **Nation’s Business**, 1990. Disponible en http://www.findarticles.com/p/articles/mi_m1154/is_n2_v78/ai_8530009

²⁸⁹ John L. Ward, **Keeping the Family Business Healthy: How to Plan for Continued Growth, Profitability, and Family Leadership**, Jossey-Bass Publishers, San Francisco, Estados Unidos, 1987, p. 252.

²⁹⁰ Neil C. Churchill, Kenneth J. Hatten, “Non-Market-Based Transfers of Wealth and Power: A Research Framework for Small Business”, **American Journal of Small Business**, 1987, Vol. XI, Nº 3, p. 52.

²⁹¹ Dennis T. Jaffe, **Working with the ones you love**, Conari Press, Emeryville, California, 1992, p. 27.

²⁹² David Bork, **Family Business, Risky Business**, Amaron, Nueva York, 1986, p. 24.

- “Se entiende aquí por empresa familiar una organización en que las principales decisiones operativas y los planes de sucesión en la dirección están influidos por los miembros de la familia que forman parte de la dirección o del directorio”²⁹³
- “Una empresa puede considerarse familiar en la medida en que su propiedad y administración están concentradas en una unidad familiar, y en la medida en que sus miembros se esfuerzan por establecer, mantener o incrementar relaciones intraempresariales fundadas en la familia”²⁹⁴

C.2 Características de las Empresas Familiares.

Algunas características que se pueden encontrar en las empresas familiares son presentadas en la “Guía para la Pequeña y Mediana Empresa Familiar”²⁹⁵, entre las que se mencionan:

- La propiedad de la empresa se halla concentrada en un grupo familiar .A medida que se produce un mayor tránsito generacional la propiedad se divide en más ramas o grupos de parentesco.
- El grupo familiar participa en el gobierno y/o, en su caso, en la gestión de la empresa.
- Existe una vocación de continuidad, de transmisión de los valores empresariales propios de la familia.

La siguiente figura representa un modelo muy simplificado de empresa, válido para todas salvo para las más pequeñas²⁹⁶:

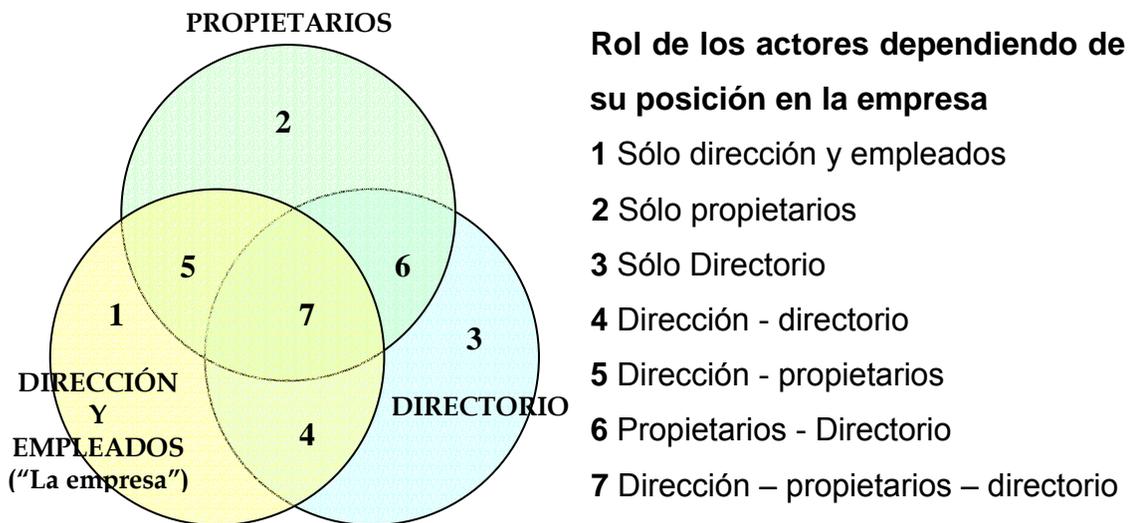
²⁹³ Handler, Wendy C., Op. cit., p. 260.

²⁹⁴ Reginald A. Litz, “The Family Business: toward definitional clarity”, **Family Business Review**, Jossey - Bass Publishers, Verano de 1995, Vol. VIII, N° 2, p. 78.

²⁹⁵ Dirección General de Política de la Pequeña y Mediana Empresa, Op. cit., p. 16.

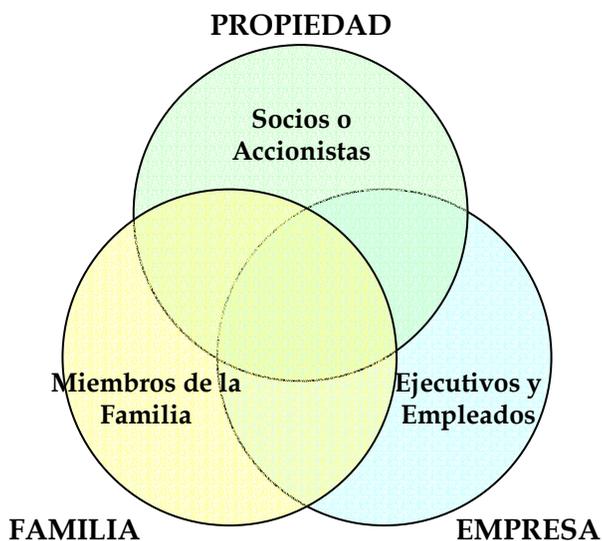
²⁹⁶ Fred Neubauer, Alden G. Lank, Op. cit., p. 45.

Figura N° 6. La Empresa.



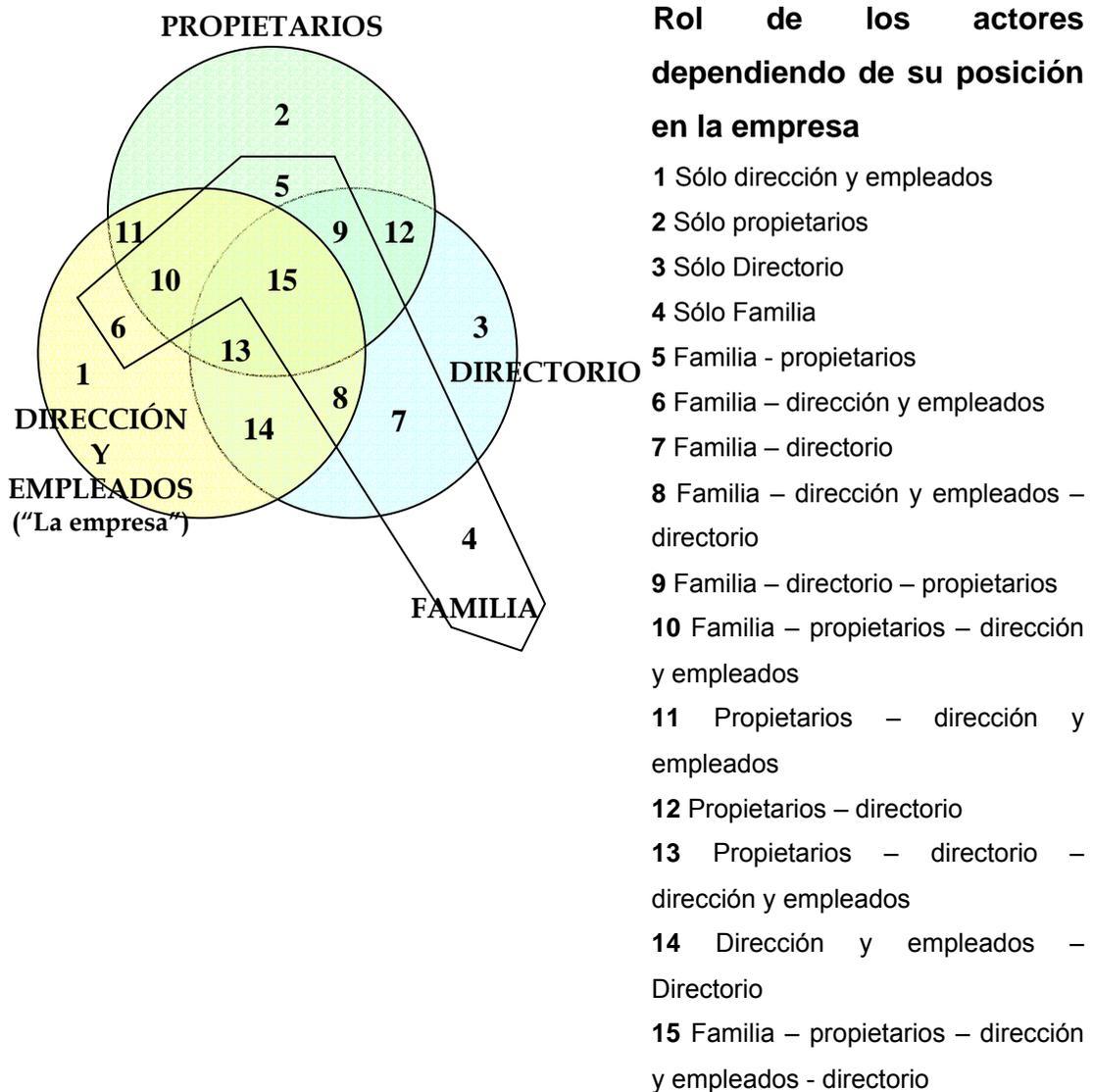
Las siguientes figuras representan a la empresa familiar, la primera de acuerdo al modelo de tres círculos de Tagiuri y Davis (Harvard, 1982), mientras que la segunda refleja el rol de los distintos actores dependiendo de su posición en la empresa.

Figura N° 7. La empresa familiar como conjunción de tres subsistemas²⁹⁷.



²⁹⁷ Renato Tagiuri, John A. Davis, “Bivalent Attributes of the Family Firm”, Working Paper, Harvard Business School, Cambridge, Massachusetts, 1982. Reimpreso en **Family Business Review**, Vol. IX, N° 2, 1996, p. 200.

Figura N° 8. La empresa familiar. Roles en la empresa²⁹⁸.



Para ilustrar la diferencia de roles se presenta el siguiente ejemplo “La persona que actúa como presidente del directorio, gerente, propietario y miembro de la familia (posición 15) tendrá una opinión muy diferente de la del hermano o hermana menor (posición 5) que no tiene asiento en el directorio y no trabaja en la empresa –pero si participa de la propiedad-, mientras que los jóvenes desearán cobrar unos dividendos más cuantiosos y más frecuentes²⁹⁹”.

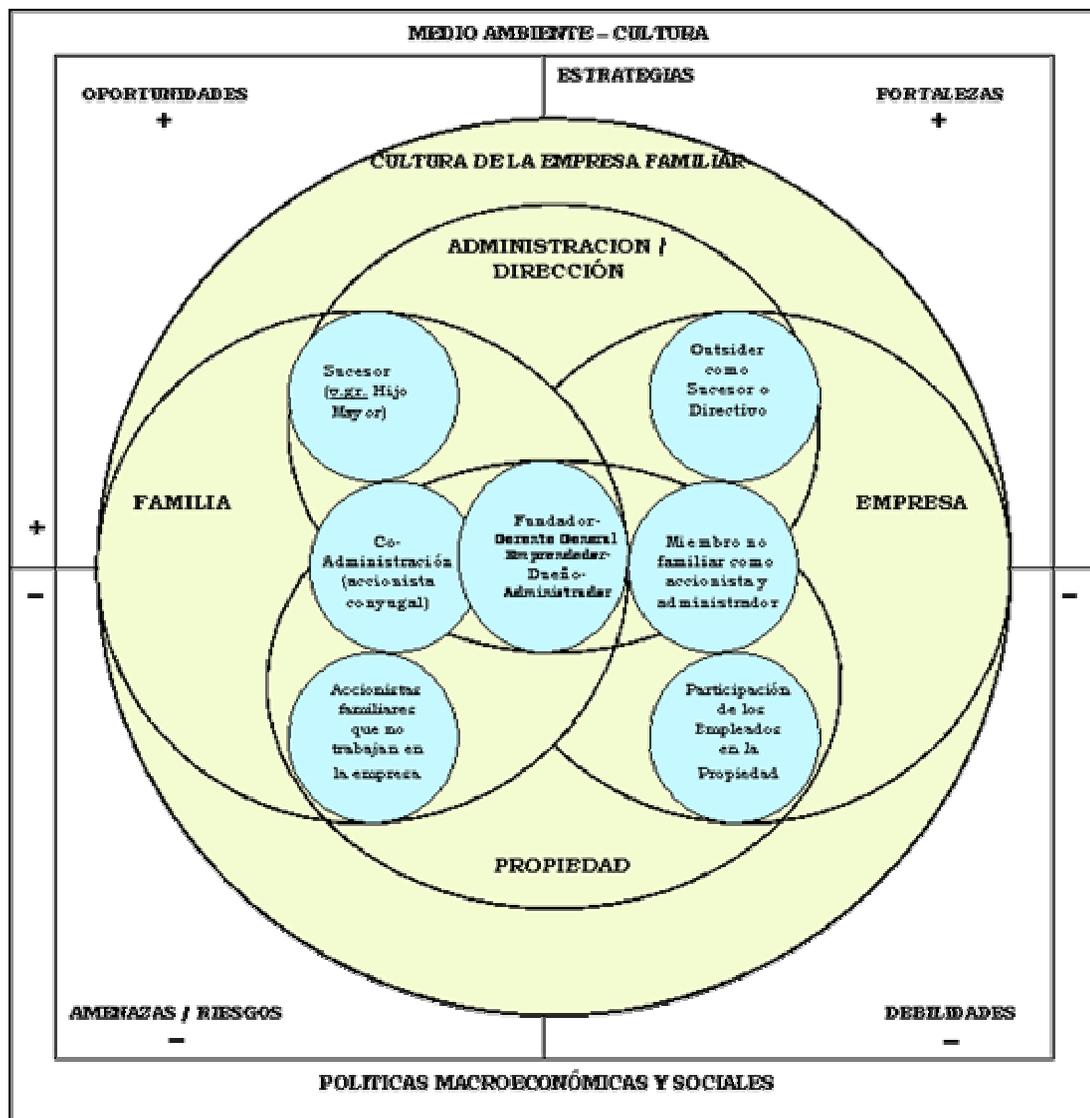
De la interrelación de los cuatro subsistemas sociales que conforman a la empresa familiar, como puede observarse en la siguiente figura, surgirá la cultura de la empresa familiar, que a su vez definirá la capacidad de generar ventajas competitivas. La figura central del modelo de relación de la

²⁹⁸ Fred Neubauer, Alden G. Lank, Op. cit., p. 46.

²⁹⁹ Fred Neubauer, Alden G. Lank, Op. cit., p. 47.

empresa familiar con su entorno es la figura del fundador, y fuera del mismo se encuentran los miembros de la familia que participan en el subsistema Directivo, o en el área de Propiedad o de la Empresa. Todo el personal relacionado con la empresa familiar tendrá capacidad de influencia en las decisiones de la misma, en función de su mayor o menor importancia en cada uno de los círculos.

Figura N° 9. Modelo holístico de empresa familiar y su entorno³⁰⁰.



El modelo ayuda a identificar las principales áreas de problemas en la empresa familiar, tales como la familia versus empresa y dirección versus propiedad, y los individuos o grupos actuando en conjunto o enfrentados, como por ejemplo, al momento de planificar la sucesión, participación de los empleados, entre otros. Los autores desarrollaron el modelo para asegurarse que las áreas problemáticas son identificadas correctamente y que las prioridades fuesen más evidentes. El modelo clarifica la posición absolutamente central del fundador – dueño – administrador y de su compañera (o) en la administración, ubicada (o) en el centro del subsistema familiar. Fuera del círculo familiar, debiesen de existir oportunidades para que miembros no familiares participen del subsistema Administración así como de las áreas de la Empresa y la Propiedad. Su presencia (o ausencia) debiera

³⁰⁰ Rik Donckels, Edwin Frölick, Op. cit., p. 150.

ser considerada como potenciales fortalezas o debilidades antes del desarrollo de Estrategias de Negocios (*Business Strategy*). Se destaca que “el círculo de la Administración / Dirección no es idéntico al círculo de la Empresa, corta al círculo de la familia y aparece sobre el círculo de la propiedad, indicando interdependencias y prioridades apropiadas”³⁰¹.

En el Proyecto de Investigación de PriceWaterhouse Coopers y la Red de Cátedras del Instituto de la Empresa Familiar³⁰², se realiza una agrupación de las principales características que diferencian a la empresa familiar de otros tipos de organizaciones. Las características se agrupan en cuatro tipos de aspectos (Estructurales, Operativos y funcionales, Directivos y Estratégicos), los que se describen en detalle en el Anexo N° 17 “Aspectos Estructurales, Operativos, Directivos y Estratégicos de la Empresa Familiar”.

C.3 Etapas evolutivas de la Empresa Familiar.

Los autores Barnes y Hershon³⁰³, fueron unos de los primeros autores en reconocer y estudiar la perspectiva multigeneracional de la empresa familiar (en vez de concentrarse en lo que ocurre durante el mandato del fundador), al definir tres etapas, la de “la empresa dirigida por el fundador” o “fundador-dueño-gerente” (*founder-manager firm*), “la empresa dirigida y controlada por hermanos” o “Sociedad de hermanos” (*Sibling-partnership owned and manager firm*) y “la empresa dirigida por primos con muchos propietarios familiares no partícipes de la administración” o simplemente “Consortio de primos” (*Cousin-run firm with many family owners not active in management*)³⁰⁴. Salter³⁰⁵ agrega una cuarta etapa, la de “la empresa

³⁰¹ Rik Donckels, Edwin Frölick, Op. cit., p. 151.

³⁰² Juan Carlos Ayala, Antonio Vázquez, María Katiuska C., Domingo J. Santana, “Órganos de Gobierno y Creación de Valor en la Empresa Familiar”, Proyectos de Investigación de PriceWaterhouseCoopers y la Red de Cátedras del Instituto de la Empresa Familiar, Madrid, España, 7 de Noviembre de 2002, pp. 56 – 61.

³⁰³ Louis B. Barnes, Simon A. Hershon, Op. cit., p. 105 – 114.

³⁰⁴ Modelos similares (de tres etapas y/o multigeneracionales) pueden ser encontrados en Benson, B., E.T. Crego, y R.H. Drucker. **Your Family Business: a Success Guide for Growth and Survival**, Irwin, Homewood, Illinois, Dow Jones-Irwin, 1990; W.G. Dyer Jr., **Cultural Change in Family Firms: Anticipating and Managing Business and Family Transactions**, Jossey-Bass, San Francisco, 1986 y John L.Ward, **Keeping the Family Business Healthy: how to plan for continuing growth, profitability and family leadership**, Jossey-Bass, San Francisco, 1988.

transada en bolsa pero controlada por una familia” (*Publicly traded but family controlled firm*), como un paso natural en el desarrollo de la empresa familiar.

A continuación se presentan de manera gráfica las tres etapas definidas originalmente por Barnes y Hershon para describir la perspectiva multigeneracional de la empresa familiar³⁰⁶.

Figura Nº 10. Etapa del Fundador – Dueño – Gerente.



³⁰⁵ Malcolm Salter, “Stages of Corporate Development”, **Journal of Business Policy**, Nº 1, 1970, p. 27.

³⁰⁶ Jon Martínez Echezárraga, “Empresa Familiar: Transición Generacional y Gobierno Corporativo”, VI Encuentro de la mediana empresa industrial. Pensando en la empresa familiar, Casapiedra, Santiago, 2 de agosto de 2005. Disponible en www.asimet.cl/presentaciones/Enapyme_2005/jon_martinez.pdf

Figura N° 11. Sociedad de Hermanos.

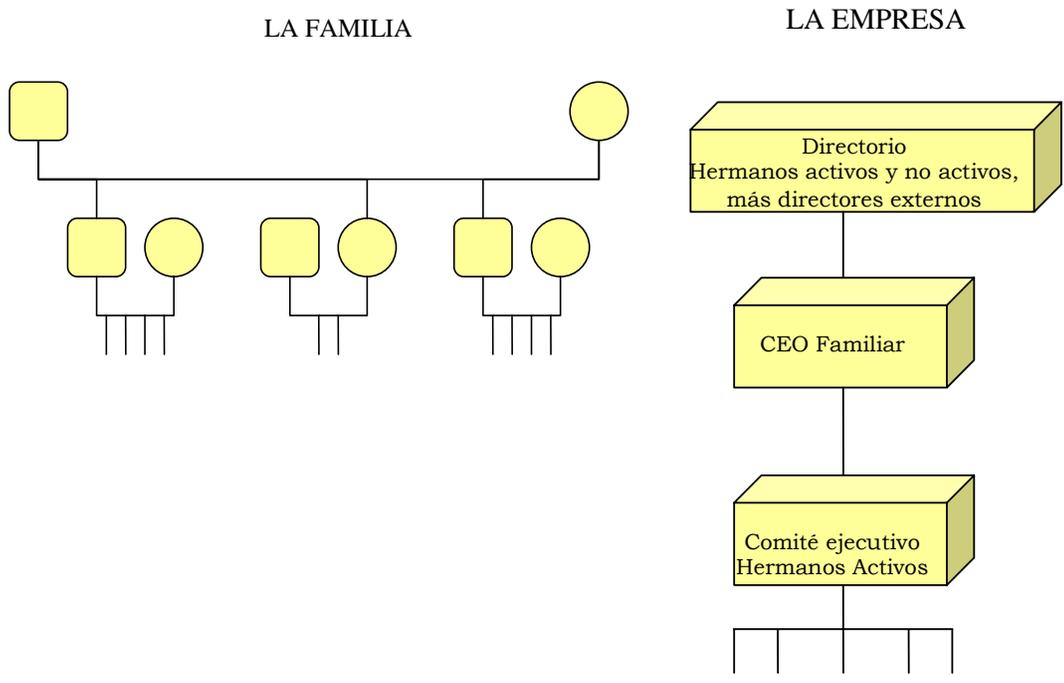
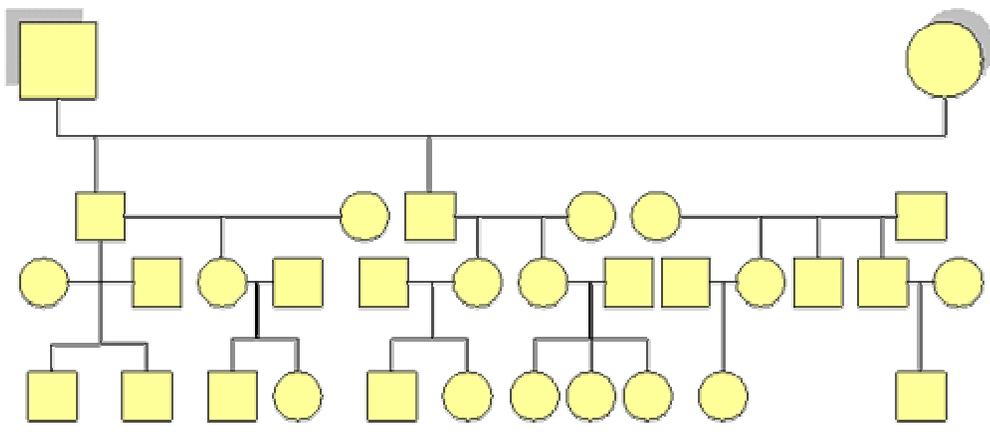


Figura N° 12. Consorcio de Primos.



En su último libro, "Creating effective boards for private enterprises", John Ward observa la evolución de la empresa familiar desde dos perspectivas diferentes: la propiedad y la dirección. Ambas perspectivas se presentan de manera resumida en las siguientes tablas.

Tabla Nº 12. Preocupación de los propietarios en la evolución de la empresa familiar³⁰⁷.

Etapas de la propiedad	Temas que más preocupan a los accionistas
Etapas 1: El Fundador	Transición en el liderazgo
	Sucesión
	Asegurar al cónyuge
	Planificación patrimonial
Etapas 2: La Sociedad de Hermanos	Mantener el espíritu de equipo y la armonía
	Mantener la propiedad familiar
	Sucesión
Etapas 3: La Dinastía Familiar (o "consorcio de primos")	Distribución del capital social; dividendos y niveles de beneficios
	Liquidez de los accionistas
	Tradición y cultura familiares
	Resolución de conflictos familiares
	Participación y funciones de la familia
	Visión y misión de la familia
	Vínculo de la familia con la empresa

En la tabla se observan tres etapas, destacando el avance familiar evolutivo. John Ward señala que las preocupaciones predominantes de los accionistas serán diferentes en cada etapa, pudiendo, además, ser muy difícil la transición entre una etapa y la otra, no siendo automática la transición entre etapas. Además del constante peligro que la empresa quiebre o sea vendida por la familia fundadora en cualquier momento, las empresas familiares pueden permanecer en la misma etapa durante generaciones, por ejemplo, el hijo fundador puede heredar todas las acciones y comportarse como el fundador. Una empresa en la Etapa 2 (Sociedad de hermanos) puede regresar a la Etapa 1 (El Fundador) cuando un hermano compra las acciones del otro. De esta misma forma, una empresa en la Etapa 3 (Confederación o Consorcio de primos) puede volver a la Etapa 2 o incluso a la Etapa 1, acción denominada "poda del árbol familiar" (*"prune the family"*)

³⁰⁷ John L. Ward, **Creating Effective Boards for Private Enterprises: Meeting the Challenges of Continuity and Competition**, Jossey-Bass Publishers, San Francisco, 1991, p. 220.

business tree”), produciéndose así diferentes formas en la estructura de propiedad durante la vida de las empresas familiares³⁰⁸.

Tabla N° 13. Preocupación de la dirección en la evolución de la empresa familiar³⁰⁹.

Etapas de la dirección	Temas que más preocupan a los directivos
Etapas 1: Espíritu Emprendedor	Supervivencia
	Crecimiento
Etapas 2: Profesionalización	Adopción de sistemas profesionales de administración / dirección
	Estrategia de revitalización
Etapas 3: La Sociedad de Cartera (Holding)	Asignación de recursos
	Supervisión de la cartera de inversiones
	Cultura de la empresa
	Sucesión y Liderazgo
	Rendimiento de la inversión
	Estrategia
	Relaciones con los accionistas

De la tabla se observa el ciclo vital de la empresa familiar a través de un prisma diferente, la evolución de las etapas de la administración. Los problemas de gestión más importantes varían con cada etapa, y las transiciones pueden ser problemáticas. El mismo autor señala que, dependiendo de la etapa del modelo de propiedad que cohabite con la etapa del modelo de dirección, la coexistencia puede ser fortalecedora o debilitante.

Los autores Neubauer y Lank señalan que en relación a la etapa de confederación o consorcio de primos, existe una dimensión que es relevante de señalar, dada su especial importancia. Esta dimensión está relacionada con los conflictos y la forma de proceder frente a ellos. Estos autores señalan que hay cuatro formas de definir un conflicto³¹⁰.

³⁰⁸ Fred Neubauer, Alden G. Lank, Op. Cit., pp. 71-72.

³⁰⁹ John L. Ward, Op. cit., p. 221.

³¹⁰ Fred Neubauer, Alden G. Lank, Op. Cit., p. 108.

- Como un acto de rivalidad o de oposición de personas incompatibles.
- Una situación o acto de enfrentamiento (entre ideas, intereses o personas divergentes).
- Un encuentro hostil: lucha, batalla, guerra.
- Un tipo de comportamiento que tiene lugar cuando dos o más partes se oponen o luchan porque una ha sido privada de algo por otra u otras.

Los mismos autores presentan seis proposiciones respecto de las familias fuertes y sanas y sus empresas³¹¹:

1. Con el paso del tiempo, es inevitable que surjan conflictos en la familia y entre la familia y su empresa.
2. Los conflictos no son intrínsecamente malos, pueden ser benéficos o perjudiciales.
3. La forma en que se actúa ante los conflictos determina la medida en la que la familia (y su empresa) sigue siendo sana y fuerte.
4. Son varias las estrategias posibles ante un conflicto, aunque ninguna de ellas es una panacea.
5. Si se establecen previamente las “reglas del juego”, pueden evitarse gran parte de los conflictos en la familia (y en la empresa).
6. El objetivo ha de ser el de maximizar las posibilidades de que todas las partes afectadas salgan beneficiadas y el de llegar a la mejor decisión teniendo en cuenta la misión, las metas y los objetivos de la familia (y de su empresa).

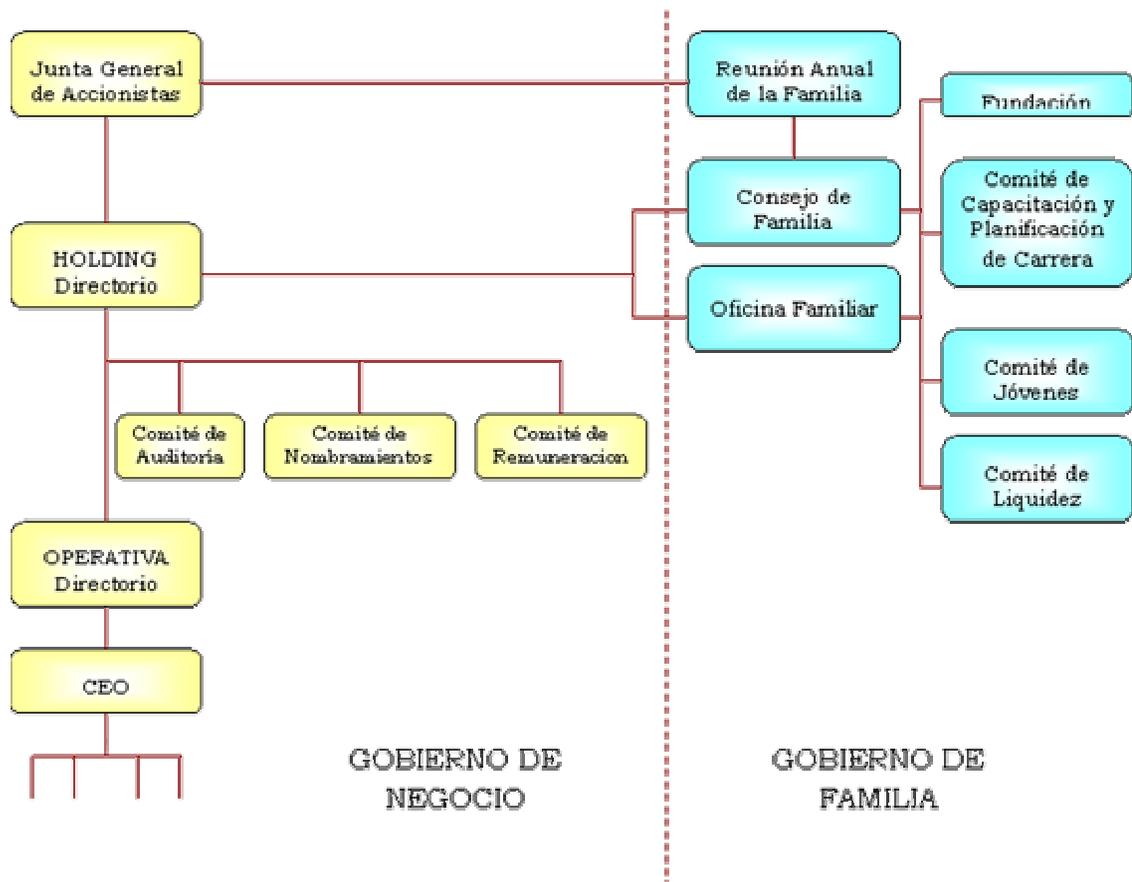
Neubauer y Lank, en relación a este mismo tema, presentan tres opciones estratégicas que tienen a su disposición las partes en conflicto: la *elusión*, que consiste en hacer caso omiso del conflicto, lo que no quiere decir que no sepan que existe, donde un caso común en donde se observa la elusión es en los procesos de sucesión, otras formas de elusión son la retirada (se admite que hay un conflicto, pero se espera que este desaparezca con el tiempo) y la negación (una de las partes niega la existencia del conflicto); la segunda estrategia corresponde a la *remisión*, en la cual las partes reconocen que hay un conflicto, pero las partes no pueden

³¹¹ Fred Neubauer, Alden G. Lank, Op. Cit., pp. 108 – 109.

y no quieren resolverlo por sí mismas y se remiten a otra instancia, se señala que el conflicto puede remitirse a un árbitro, un mediador o al destino (nuevamente aquí son comunes los procesos sucesorios); una tercera estrategia corresponde a la *confrontación*, la estrategia más efectiva a largo plazo para la resolución de conflictos importantes (tanto potenciales como efectivos), y que consiste en el diálogo cara a cara para resolver el problema³¹²

C.4 Órganos de Gobierno de las Empresas Familiares

Figura N° 13. Estructura de Gobierno de la Empresa Familiar³¹³



³¹² Fred Neubauer, Alden G. Lank, Op. Cit., pp. 109 – 112.

³¹³ Jon Martínez Echezárraga, “Empresa Familiar: Transición Generacional y Gobierno Corporativo”, VI Encuentro de la mediana empresa industrial. Pensando en la empresa familiar, Casapiedra, Santiago, 2 de agosto de 2005. Disponible en www.asimet.cl/presentaciones/Enapyme_2005/jon_martinez.pdf

La estructura típica de Gobierno de la empresa familiar presentada en la figura anterior, suele tener los siguientes elementos³¹⁴

- La propia familia y sus instituciones (órganos de gobierno familiar)
- Los órganos de Gobierno Corporativo

A continuación se describen los diferentes órganos de Gobierno presentes en la empresa familiar, desde una perspectiva descriptiva como también señalando las buenas prácticas sugeridas por diversos autores para cada órgano.

C.4.1 Órganos de Gobierno Familiares

C.4.1.1 La Reunión Familiar³¹⁵

La reunión familiar suele darse, aunque no exclusivamente, en la etapa de propietario – director o en la fase de creación. La reunión familiar, la institución familiar más sencilla y habitual, es normalmente un encuentro muy informal, en la que inicialmente solo participan el propietario y su cónyuge, para hablar de temas familiares y profesionales. Estas reuniones suelen ser relativamente frecuentes e incluso diarias, y a veces son denominadas “conversaciones de almohada”. Otra característica es que cuando los hijos van creciendo, estos se van incorporando al debate. Claramente lo que se dice del trabajo en la reunión familiar, en especial la forma como se dice, influirá notablemente en la disposición de los hijos a integrarse a la empresa familiar con el paso del tiempo.

³¹⁴ Gallo, Miguel Ángel, “Órganos de gobierno de la empresa familiar”, Nota Técnica DGN-467, Departamento de Investigación del IESE, España, 1º de Marzo de 1993. En la nota el autor menciona los órganos de gobierno y analiza en particular dos de ellos: el comité de dirección (cuya principal misión es la integración de los directivos), y el directorio (cuyas principales tareas consisten en la supervisión, el desarrollo del equipo directivo y la aportación de conocimientos).

³¹⁵ Fred Neubauer, Alden G. Lank, Op. cit., p. 115.

C.4.1.2 Junta o Asamblea de Familia

Cuando la familia ha crecido, en especial cuando ha pasado a la etapa de “Sociedad de hermanos”, cada familia nuclear puede seguir con las reuniones familiares informales, mencionadas anteriormente, en las que incluso pueden estar presentes tres o cuatro generaciones de la familia. La familia puede comenzar a sentir la necesidad de la creación de un foro de discusión entre las ramas de la familia propietaria, con el tiempo, estas reuniones pueden formalizarse y pasar a denominarse “asambleas familiares” o “foros familiares”. En la etapa de “Consortio de primos” (cuando la empresa es dirigida por la tercera generación familiar), es casi obligatorio contar con estas asambleas para evitar los posibles efectos negativos de contar con un elevado número de socios (o accionistas), la variedad de ramas familiares y a la coexistencia de socios (accionistas) activos (que trabajan en la empresa) y socios (accionistas) inactivos (que no trabajan en la empresa). Es muy difícil que los miembros de la familia sigan interesándose por la empresa en esta etapa. Superando un determinado tamaño, digamos 30 o 40 miembros de la familia, comienza a ser necesario instaurar otro tipo de instituciones, como el consejo familiar, el que se es descrito más adelante. Los autores Neubauer y Lang argumentan que las asambleas familiares no son una institución habitual en las familias empresarias, y que el país donde más suelen darse es en Estados Unidos, pero, Ibero América, Europa y Australia, ya están empezando a incorporar esta institución familiar en este tipo de empresas. En su forma más sencilla, las asambleas familiares se celebran una o dos veces al año y ponen a la familia al tanto de la marcha de la empresa. Mantener la cohesión familiar y un interés ilustrado en la familia y su empresa en estas circunstancias es una tarea complicada. Sin una asamblea familiar activa puede resultar prácticamente imposible reducir la natural tendencia centrífuga, y los propietarios pertenecientes a la familia, en especial los que no participen activamente en la dirección, pueden llegar a ser muy exigentes en relación a la liquidez de sus acciones y al reparto de dividendos, situación que suele ser el desencadenante de la decisión de abrir la empresa a la bolsa, lo que podría hacer que la empresa deje de ser familiar³¹⁶.

³¹⁶ Fred Neubauer, Alden G. Lank, Op. cit., pp. 116 – 118.

“La Junta o Asamblea de Familia es un órgano de gobierno de carácter informativo y no decisorio que aglutina a todos los miembros de la familia, a partir de una cierta edad, trabajen o no en la empresa y sean o no propietarios de la misma”³¹⁷.

Con el paso de las generaciones, lo natural es que la propiedad se separe, cada vez más de la dirección, resultando prácticamente inevitable que haya proporcionalmente menos miembros de la familia propietaria que desempeñen funciones activas en la dirección cotidiana de la empresa, lo que dificulta la tarea de mantener la cohesión y un interés centrado en la familia y su empresa. Entre las tareas más importantes de la asamblea familiar están:

- Elegir a los miembros del consejo familiar
- Constituir el foro en que se definan los principios, valores y objetivos de la familia en relación con la empresa
- Permitir la discusión sin tensiones de los distintos puntos de vista de los componentes de la empresa
- Detectar los problemas que puedan surgir en la familia y que afecten a la empresa

Otra acepción de Junta de Familia (o Asamblea Familiar)³¹⁸, señala que ésta es un órgano estrictamente familiar y que no debería participar en asuntos empresariales. Según esto, la junta tiene un carácter deliberante e informativo, pudiendo ser de gran utilidad en una familia extensa. Integrada por todos los miembros de la familia que hayan alcanzado una determinada edad, previamente establecida en el *Protocolo Familiar* (denominación usualmente dada en España a las “Declaraciones Familiares”). Según esto, las principales tareas a cumplir por la Junta son:

- Deliberar sobre los intereses que tiene la empresa.
- Deliberar sobre los objetivos que pretende conseguir la empresa.
- Deliberar sobre la mejor manera de participar en la gestión de la empresa

³¹⁷ Galve Górriz, Carmen, “Propiedad y Gobierno: la Empresa Familiar”, **Revista Vasca de Economía Ekonomiaz**, Nº 50, 2º Cuatrimestre 2002, p. 174. Disponible en www1.euskadi.net/ekonomiaz/downloadPDF.apl?REG=633

³¹⁸ Dirección General de Política de la Pequeña y Mediana Empresa, Op. cit., p. 51.

- Fomentar las relaciones entre los distintos miembros de la familia.
- Detectar los posibles problemas que pudieran surgir en la familia y que tendrían repercusión en la empresa.

C.4.1.2.1 Misión de la Junta de Familia³¹⁹

La junta de familia tiene como misión fomentar la unión, el compromiso y la concordia entre los miembros de la familia mediante un encuentro formal, que, como mínimo, tendrá carácter anual, y que ha de servir como foro de comunicación entre la familia y la empresa.

C.4.1.2.2 Objetivos de la Junta de Familia³²⁰

Los objetivos esenciales de la reunión de una Asamblea Familiar deben ser:

- Informar y compartir la evolución de la empresa, sus expectativas y los planes de futuro a corto plazo.
- Propiciar un mejor conocimiento entre todos los miembros familiares que participen.
- Transmitir y divulgar la filosofía, los criterios y los contenidos del Protocolo Familiar en caso de existir tal instrumento.

C.4.1.2.3 Funciones de la Junta de Familia³²¹

- Comunica y promueve la visión familiar y empresarial.
- Transmite el proyecto empresarial.
- Informa de la marcha de la empresa.

³¹⁹ Carlos Gasco, Juan Luis Segurado, Javier Quintana, Fernando Casado, Aldo Olcese, Pedro Bueno, Juan Roure, "Guía de Buen Gobierno en la Empresa Familiar", Instituto de la Empresa Familiar en conjunto con la IESE (Instituto de Estudios Superiores de la Empresa, Universidad de Navarra, España) y la FEF (Fundación de Estudios Financieros), Documento Nº 128, España, 2005, p. 43.

³²⁰ Carlos Gasco, Juan Luis Segurado, Javier Quintana, Fernando Casado, Aldo Olcese, Pedro Bueno, Juan Roure, Op. cit., pp. 43 – 44.

³²¹ Carlos Gasco, Juan Luis Segurado, Javier Quintana, Fernando Casado, Aldo Olcese, Pedro Bueno, Juan Roure, Op. cit., p. 44.

- Da la oportunidad a todos los miembros familiares, tanto a los que trabajan en la empresa como a los que no lo hacen, para que expresen sus ideas y puntos de vista y expongan posibles discrepancias.
- Canaliza toda la vitalidad familiar hacia unos mismos objetivos familiares y empresariales.
- Propone temas de discusión y de proyectos familiares de interés general a ser desarrollados por el Consejo de Familia.
- Impulsa el debate y la evaluación en torno a los trabajos desarrollados por el Consejo de Familia.
- Debate y ratifica las propuestas del Consejo de Familia sobre patrimonio familiar, protocolo, cambio generacional, planes de liquidez y resolución de conflictos.

C.4.1.3 Consejo de Familia

La autora Carmen Galve define al consejo de familia como “el órgano de carácter decisorio de la familia empresaria que regula su funcionamiento y sus relaciones con la empresa, y en cuyo seno se discuten tanto los problemas de presente como los proyectos de futuro de la familia empresaria”³²².

Según Galve, la composición, estructura y funciones del consejo familiar pueden variar mucho en función de las características de la empresa, agrega que, en general, los miembros del consejo son elegidos por la junta de familia, y entre las funciones más importantes del consejo están las de:

- Gestionar y negociar el protocolo familiar (declaraciones familiares en general), así como las sucesivas actualizaciones o reformas de este.
- Proponer y debatir los nombres de los candidatos para pertenecer al consejo de administración
- Dirigir e impulsar el proceso de sucesión
- Ser el principal vínculo de comunicación entre la familia y el consejo de administración de la empresa

³²² Carmen Galve Górriz, Op. cit., p. 175.

- Defender los derechos de los miembros de la familia que no trabajan en la empresa, sean o no propietarios de la misma.

Otra definición de Consejo de Familia señala que “es el órgano de carácter decisorio de la familia y debería estar integrado por representantes de todas las ramas y generaciones familiares, con independencia de que trabajen o no en la empresa. Sus reuniones deben ser periódicas y es deseable que exista un calendario de las mismas previamente fijado en el Protocolo Familiar”³²³. De acuerdo a los autores que plantean esta definición, sus principales funciones son:

- Resolver aquellos problemas que se produzcan entre la familia y la empresa.
- Dirigir y organizar la sucesión en la empresa.
- Defender los derechos de aquellos miembros de la familia que no trabajen en la empresa.
- Diseñar, revisar y actualizar el Protocolo Familiar, a propuesta del Comité de Seguimiento del mismo.

Otra acepción señala que el consejo de familia “es el órgano o institución que representa a la familia en la empresa familiar”³²⁴, para este autor, el consejo, es una instancia formal y el ámbito adecuado para que los familiares puedan discutir sus preocupaciones respecto de la empresa, ayudando a clarificar los límites que existen entre propiedad, familia, empresa y dirección, proporcionando el ambiente ideal para instruir a los familiares acerca de los derechos y responsabilidades de la propiedad y la dirección. Para este autor, las grandes tareas del consejo de familia son:

- Conciliadora: buscar la armonía y unidad familiar, y prevenir conflictos.
- Formativa: “educar” a la familia en los asuntos de la empresa y mantenerla informada.
- Legislativa: elaborar el Protocolo o Constitución de la familia.

³²³ Dirección General de Política de la Pequeña y Mediana Empresa, Op. cit., p. 52.

³²⁴ Jon Martínez Echezárraga, Op. cit.

Los autores Gasco, Segurado, Quintana, Casado, Olcese, Nueno y Roure señalan que el papel central del Consejo de Familia es³²⁵:

- Definir la implicación y el compromiso de la familia con la empresa
- Preparar a los miembros familiares para desenvolverse y actuar en el sistema de gobierno de la organización de una forma adecuada y constructiva
- Catalizar la transparencia de información en el seno de la familia acerca de los asuntos de la empresa y la propiedad

Para estos autores, la principal ventaja de disponer de un consejo de familia, es que permite la existencia de un ambiente separado para dirimir las cuestiones específicamente familiares, evitando así, la intromisión de dichas cuestiones en el trabajo del Consejo de Administración y de la Dirección de la empresa. Los autores señalan que es conveniente que en el Consejo de Familia:

- Se de cabida a puntos de vista o perspectivas diferentes.
- Se abogue por el consenso en las decisiones que conciernen a las políticas y objetivos de la familia en relación con la empresa.
- Se fomente la total transparencia de la información en el ámbito de la familia en lo que concierne a:
 - Las operaciones y al proceso de toma de decisiones de la empresa.
 - Los asuntos asociados con la propiedad.

El consejo familiar suele crearse cuando la asamblea familiar alcanza una cierta masa crítica y es demasiado numerosa para poder hacer todo el trabajo que exige el gobierno de la familia, así como para desempeñar una función positiva en la relación entre familia y su empresa. El consejo familiar puede tener otros nombres, como por ejemplo consejo familiar de supervisión, consejo interno o comité ejecutivo familiar. En las familias poco numerosas, sus deberes pueden ser desempeñados por la reunión de familia o por la asamblea familiar.

³²⁵ Carlos Gasco, Juan Luis Segurado, Javier Quintana, Fernando Casado, Aldo Olcese, Pedro Nueno, Juan Roure, Op. cit., p. 22.

C.4.1.3.1 Estructura y Composición del Consejo de Familia³²⁶.

Lansberg y Valera³²⁷ sugieren que los miembros del consejo debieran de ser elegidos en base a su capacidad para llevar a cabo las funciones encomendadas, independientemente del número de ramas familiares involucradas en la empresa, el número de miembros debería estar comprendido entre siete y nueve (Neubauer y Lank³²⁸ señalan que entre cinco y ocho) con el objeto de que el consejo pueda ser creativo y operativo simultáneamente³²⁹.

Por otro lado, no existe un criterio único sobre sí debería existir coincidencia o no en los miembros del consejo de familia y del consejo de administración. Los autores Neubauer y Lank³³⁰, señalan que si se quiere evitar conflictos ningún miembro de la familia que pertenezca al consejo de administración de la empresa o que ocupe la gerencia de ésta debería ser miembro del consejo de familia. No obstante, Lansberg y Valera³³¹, argumentan la necesidad de un punto de contacto entre el consejo de familia y el de administración y señalan que éste puede conseguirse teniendo una o dos (como máximo) personas que participen en ambos consejos o, bien, teniendo reuniones conjuntas del consejo de administración con el consejo de familia para tratar temáticas de la “zona gris”, donde hay que vincular a los dos esquemas para que rueden en una dirección acordada.

³²⁶ El consejo familiar puede tener otros nombres, como por ejemplo, consejo familiar de supervisión, consejo interno o comité ejecutivo familiar.

³²⁷ Iván Lansberg, Francisco Valera, Op. cit., p. 40.

³²⁸ Fred Neubauer, Alden G. Lank, Op. cit., p. 120.

³²⁹ No existe un único criterio en este sentido, dado que los autores Antonio J. Sánchez-Crespo Casanova, Alberto Marcelino Sánchez y Sánchez, Antonio Bellver Sánchez, **La Empresa Familiar: Manual para Empresarios. Claves legales para su correcta organización y su continuidad**, editorial Deusto, España, 2005., señalan que la composición del consejo debería garantizar que todas las ramas y generaciones están representadas en el mismo, así como los socios que trabajan como los que no trabajan en la empresa.

³³⁰ Fred Neubauer, Alden G. Lank, Op. cit., p. 120.

³³¹ Iván Lansberg, Francisco Valera, Op. cit., p. 41.

De una forma más específica, algunos autores³³² señalan que la composición del Consejo de Familia, debe ser más estructurada, es así como indican que:

- Sus miembros serán elegidos por la Asamblea Familiar buscando el máximo consenso posible y la representación de los diferentes grupos de accionistas. Como tal, el Consejo de Familia es una delegación de personas de la Asamblea Familiar que pasan a trabajar en tareas específicas.
- La composición y el tamaño del Consejo de Familia dependerá, entre otras dimensiones, del tamaño de la familia y de la etapa del ciclo de vida de la empresa.
- Es deseable que en el Consejo de Familia haya representación de cada familia propietaria de la empresa. Si el número de familias es muy elevado, es preferible que, a efectos de optimizar la eficacia del consejo, no todas estén representadas en el Consejo de Familia en cada momento, aunque sí un número determinado por turnos rotatorios.

C.4.1.3.2 Estructura del Consejo de Familia³³³

La estructura del consejo de familia puede organizarse en comisiones de trabajo a fin de desarrollar de forma específica un tema o proyecto vital y/o urgente (políticas de incorporación o despido, Oficina Familiar, Protocolo Familiar, historia familiar, filantropía, etc.). El Consejo de Familia debe designar los consejeros u otros miembros familiares que se consideren más idóneos en función de la naturaleza y complejidad del proyecto en cuestión. Cada comisión por su parte designará un Presidente y/o un Secretario para propiciar un funcionamiento eficaz y profesional.

³³² Carlos Gasco, Juan Luis Segurado, Javier Quintana, Fernando Casado, Aldo Olcese, Pedro Bueno, Juan Roure, Op. cit., p. 44.

³³³ Carlos Gasco, Juan Luis Segurado, Javier Quintana, Fernando Casado, Aldo Olcese, Pedro Bueno, Juan Roure, Op. cit., p. 45.

C.4.1.3.3 Funciones del Consejo de Familia³³⁴

- Sirve de vínculo entre la familia, el Consejo de Administración y la Dirección de la empresa
- Establece y actualiza los valores y la visión de la familia sobre el futuro de la empresa a largo plazo y lo traslada al Consejo de Administración
- Mantiene la disciplina familiar en cuanto a la empresa y la protege de las interferencias familiares
- Establece y supervisa el proceso de planificación de las fundaciones familiares y de la familia para que evolucione de forma coordinada y paralela al de la empresa
- Prepara la sucesión familiar al nivel de la familia y al nivel de la gestión de la empresa desarrollando planes para la transición generacional
- Asesora a la Junta de Accionistas sobre candidatos al Consejo de Administración y discute la validez y conveniencia de los mismos
- En el caso de que exista un amplio consenso entre los accionistas, evalúa el funcionamiento del Consejo de Administración en su conjunto
- Desarrolla planes para el patrimonio familiar y para la gestión de éste
- Dirige los trabajos de elaboración y actualización del Protocolo Familiar en contacto permanente con el Consejo de Administración, la Dirección de la empresa y la Asamblea Familia
- Es un foro adecuado para el desarrollo de acuerdos de compra y venta de participaciones y otros mecanismos para crear liquidez entre los accionistas
- Es la sede para la educación de los accionistas familiares, presentes y futuros, sobre sus responsabilidades. Debe potenciar el interés de las siguientes generaciones en el devenir de la empresa
- Es la sede para el diálogo sobre el desarrollo individual y profesional de los familiares
- Es conveniente que sea en este órgano donde se decida cómo y cuál debe ser la actividad laboral de los familiares en la empresa e incluso, en su caso, la ausencia de accionistas en los órganos de gestión corporativa

³³⁴ Carlos Gasco, Juan Luis Segurado, Javier Quintana, Fernando Casado, Aldo Olcese, Pedro Nueno, Juan Roure, Op. cit., pp. 45 – 47.

- Constituye el foro adecuado para la discusión y gestión de problemas y conflictos familiares Actúa como mediador de conflictos entre miembros familiares o entre familia y empresa
- Organiza actividades y celebraciones de la familia, entre ellas, la Asamblea Familiar
- Informa y da cuenta a la Asamblea Familiar de los trabajos realizados en el ejercicio así como de los trabajos en curso
- Traslada al Consejo de Administración la posición de la familia respecto a posibles socios externos y la realización de grandes inversiones
- Representa a la empresa en ámbitos sociales, políticos y económicos
- Vela por el cumplimiento de los acuerdos sobre los intereses personales o particulares, favoreciendo y estimulando en todo momento la unidad y la armonía familiar
- Establece el código de conducta que debe gobernar al propio Consejo de Familia

C.4.1.4 Otras instituciones familiares³³⁵

Las familias mas activas pueden crear muchas otras instituciones familiares con diversas funciones y relaciones de dependencia. Estas empresas suelen tener un comité de accionistas familiares, que tienen la última palabra en todas las materias que, por imperativo legal, incumben a los accionistas. Puede también haber un comité familiar de nombramientos que proponga a los accionistas o al consejo de administración los nombres de los candidatos al directorio o a la alta dirección. Si la familia se interesa por proporcionar oportunidades de formación a sus miembros, puede haber un comité familiar de formación (por ejemplo, para temas como lectura e interpretación de estados financieros). Si la familia otorga gran importancia a las relaciones personales y a divertirse en unión, pueden inclusive crear comités de actividades recreativas familiares. Algunas familias grandes y ricas han creado oficinas familiares³³⁶ que ofrecen, directa o indirectamente,

³³⁵ Fred Neubauer, Alden G. Lank, Op. cit., pp. 120 – 121.

³³⁶ La Oficina Familiar es una institución de servicio al accionista, cuyas tareas principales son la de gestionar el patrimonio líquido de la familia que no esté invertido en una empresa operativa y coordinar los temas como seguros colectivos, temas de seguridad y demás

asesoramientos sobre: planificación de inversiones personales, planificación patrimonial, seguros, problemas matrimoniales, entre otros. Otras crean comités de empleos o comités constitucionales para solucionar problemas tanto de la familia como problemas empresariales. Además está la Fundación Familiar, no muy utilizada entre las empresas familiares (al menos en España), cuyo objetivo principal es contribuir con actividades de beneficencia y otros servicios a la comunidad³³⁷.

C.4.1.5 Declaraciones familiares

Las instituciones familiares, deberían explicitar en lo posible de forma escrita, aprobadas por la asamblea familiar o la reunión familiar lo que defiende su familia, sus expectativas y sus valores esenciales. Los autores señalan que debería de haber una absoluta claridad en la diferenciación de funciones entre las distintas instituciones familiares, así como entre ellas y el directorio, el presidente y la alta dirección de la empresa. Las declaraciones familiares adoptan diferentes formas y tienen una amplia gama de títulos, las declaraciones pueden ser muy generales o muy específicas, centradas en la familia, en la empresa o exclusivamente en la relación entre ambas o pueden ser un híbrido, relativamente formal o informal (desde la sencilla carta a la familia, el directorio y el presidente o la alta dirección, hasta el grueso folleto en papel satinado) A continuación se nombran las diferentes formas que adquieren las declaraciones³³⁸:

- Constitución familiar
- Plan estratégico familiar
- Visión Familiar
- Misión Familiar

temas relacionados con la familia y que no afectan al accionista no familiar. Iván Lansberg, Francisco Valera, Op. cit., p. 20.

³³⁷ Iván Lansberg, Francisco Valera, Op. cit., pp. 20 – 21, señalan que existen muchas empresas familiares que están dando contribuciones a la comunidad pero lo hacen de una forma fragmentada, no organizada, es decir no realizan estas contribuciones a través de un vehículo creado, específicamente con este propósito. Los autores señalan que las empresas familiares deberían crear fundaciones porque éstas permiten que la familia se aglutine y funcione mejor como familia, lo que repercute positivamente en la propia empresa familiar.

³³⁸ Fred Neubauer y Alden G. Lank, Op. cit., p. 125.

- Código de conducta familiar
- Protocolo familiar
- Principios familiares
- Valores familiares
- Normas familiares
- Credo familiar
- Objetivos Familiares
- Programas familiares
- Código de entendimiento
- Estatuto familiar

La literatura señala que una de las declaraciones familiares más importantes es el protocolo familiar, por lo que será analizado en más detalle:

C.4.1.5.1 El Protocolo Familiar

El protocolo familiar es un acuerdo, firmado entre familiares y socios de una misma empresa, que regula la organización y gestión de la misma, así como las relaciones económicas y profesionales entre la familia, la propiedad y la empresa con el objeto de garantizar la viabilidad y continuidad de la empresa en manos de la familia propietaria³³⁹. Aunque el protocolo familiar no es un formato con contenido único para cualquier tipo de empresa, puesto que este debe adaptarse a las características particulares de cada una³⁴⁰, algunos de los puntos que suelen incluirse en un protocolo familiar son los referentes a³⁴¹:

- La implantación, estructura, composición y funcionamiento de los órganos de gobierno
- Reglas y principios que deben guiar la dirección de los recursos humanos con relación a la contratación, evaluación y remuneración a los miembros familiares que trabajan en la empresa

³³⁹ Antonio J. Sánchez, Crespo Casanova, Alberto Marcelino Sánchez y Sánchez, Antonio Bellver Sánchez, Op. cit., p. 57.

³⁴⁰ Entre las características se pueden mencionar generación en la que se encuentre la empresa, situación de la propia familia, actitud de los miembros familiares ante la empresa, objetivos económicos y no económicos a alcanzar, entre otras.

³⁴¹ Carmen Galve Górriz, Op. cit., p. 174.

- Distribución del capital y pautas a seguir en la transmisión y valoración de las acciones de la empresa
- Política de dividendos
- Normas de revisión del protocolo para evitar que pierda vigencia

Los autores Lansberg y Valera³⁴² señalan que el protocolo familiar será un instrumento inútil en los casos en que las reglas que recoge el mismo no puedan ser realmente implementadas. Los autores señalan que la posibilidad de implementar estas normas se incrementa de forma importante a medida que el protocolo ha sido el resultado de un diálogo y proceso de negociación entre los grupos internos de la empresa familiar que, por naturaleza tiene, muchas veces, intereses alineados y otros contrapuestos sobre los que habrá que negociar entre las partes para resolver el conflicto estructural.

Por otro lado, Sánchez - Crespo Casanova, Antonio J. y Alberto Marcelino Sánchez³⁴³ señalan que para que el protocolo familiar, como acuerdo guía, despliegue toda su eficacia es necesario que sea desarrollado por otros documentos (capitulaciones matrimoniales, testamento del empresario, estatutos sociales, entre otros), donde cada uno regulará aspectos parciales del protocolo, y cuyo conjunto, en unión con los órganos de gobierno de la empresa familiar, constituirá “el armazón que dará fuerza y consistencia a la empresa familiar”.

Otra definición de Protocolo Familiar señala que³⁴⁴:

- Es un documento que resume los acuerdos de la familia respecto de la relación entre familia, empresa y propiedad. También se le conoce como Constitución de la Familia.
- Tiene un carácter moral, no legal. Refleja, por tanto, el compromiso que asumen los familiares en pos de la armonía y buen gobierno de la empresa familiar
- Algunos de los acuerdos contenidos en él pueden traducirse en un acuerdo o pacto de accionistas con forma legal

³⁴² Iván Lansberg, Francisco Valera, Op. cit., p. 16.

³⁴³ Antonio J. Sánchez, Crespo Casanova, Alberto Marcelino Sánchez y Sánchez, Antonio Bellver Sánchez, Op. cit., p. 58.

³⁴⁴ Jon Martínez Echezárraga, Op. cit.

- El Consejo Familiar es el órgano encargado de redactarlo y perfeccionarlo en el tiempo

Otra acepción³⁴⁵ señala que el Protocolo Familiar es la institucionalización del Gobierno familiar, siendo un documento que contiene de forma expresa la manera en que la familia desea dar respuestas a sus objetivos corporativos. En esta sentido, el protocolo de clarificar las relaciones Familia-Empresa y debe buscar formas de evitar los conflictos familiares. Para estos autores los requisitos para contar con un protocolo familiar son:

- Debe ser consecuencia del consenso. Su discusión y elaboración requieren la máxima implicación de la familia y de la empresa.
- Debe formalizarse en un documento escrito firmado por los miembros de la familia.
- Cada familia debe buscar su propio protocolo. No existe un modelo universal aplicable a la generalidad de empresas familiares.
- Es necesario evitar su imposición mediante el diálogo, la flexibilidad y la negociación. Se perfecciona por el mero consentimiento.

Aunque cada familia debe desarrollar su propio modelo de protocolo, los mismos autores indican que es adecuado que recoja los siguientes elementos en su contenido:

- La misión y los valores de la familia.
- Los objetivos y los valores de la empresa.
- Los objetivos del Protocolo.
- Los Órganos de Gobierno de la empresa y de la familia y sus normas de funcionamiento.
- Los criterios para la incorporación de accionistas a los órganos de gobierno corporativo.
- El acceso a la condición de accionista.
- Las políticas y normas laborales a seguir por los miembros familiares (incorporación, continuidad, permanencia, y salida).

³⁴⁵ Carlos Gasco, Juan Luis Segurado, Javier Quintana, Fernando Casado, Aldo Olcese, Pedro Nueno, Juan Roure, Op. cit., p. 55.

- Derechos de información contable de los miembros familiares.
- Política de retribución de los miembros familiares en el Consejo de Familia y en el Consejo de Administración.
- Aspectos fiscales entre la familia y la empresa.
- La política de dividendos.
- Las normas para la valoración y transmisión de acciones y planes de recompra y de liquidez.
- Política de endeudamiento.
- Ampliaciones de capital.
- Los planes de sucesión y de contingencia. La principal característica de los procesos de sucesión es que no terminan nunca y que dependen de la evolución de la familia y la empresa. Por esta razón, estos planes deben de ser objeto de revisión periódica.
- Las capitulaciones matrimoniales, cuando las haya, y la política testamentaria.
- Los sistemas para la resolución de conflictos que se creen. Posible establecimiento de sistemas de arbitraje.
- El mantenimiento del nombre y la marca comercial en relación al familiar.
- La vigencia y las normas para la actualización del protocolo.
- Otros elementos optativos:
 - a. La creación y las normas de funcionamiento de la Oficina Familiar.
 - b. La definición de la conducta empresarial y social: responsabilidad ante empleados, proveedores, clientes, directivos y ejecutivos no familiares.
 - c. La política de ayuda a familiares y a empleados no familiares.

C.4.1.5.2 Empresas en las que no existe Protocolo familiar³⁴⁶

Si bien el Protocolo familiar es un elemento que ayuda a mejorar el Gobierno corporativo y familiar, no es imprescindible para lograr este objetivo, en el caso de que este no exista, es esencial que tanto la Familia como la Dirección de la empresa busquen vías alternativas para dar una

³⁴⁶ Carlos Gasco, Juan Luis Segurado, Javier Quintana, Fernando Casado, Aldo Olcese, Pedro Nueno, Juan Roure, Op. cit., p. 58.

respuesta adecuada a cada uno de los puntos mencionados anteriormente como contenido recomendado del protocolo.

C.4.2 Órganos de Gobierno Corporativo

C.4.2.1 Junta General de Accionistas

La junta general de accionistas “es el órgano soberano de la sociedad, integrado por todos los socios de la misma, del que emana la voluntad social, y que delibera y decide por la mayoría de los socios sobre los siguientes temas de su competencia:

- Censura de la gestión social
- Aprobación de las cuentas anuales y la aplicación de resultados
- La modificación de los estatutos sociales
- Ampliaciones y reducciones de capital social
- La transformación, fusión o escisión de la sociedad
- Nombramiento y cese de administradores
- La disolución de la sociedad”³⁴⁷

En el caso particular de la empresa familiar, si ésta quiere garantizar su continuidad y control en manos del grupo familiar, puede desarrollar estatutos sociales que den cumplimiento a parte de los acuerdos contenidos en el protocolo familiar, fundamentalmente los institucionales, lo que permitirá exigir su cumplimiento no sólo frente a los socios de la empresa, sino también frente a terceros³⁴⁸. El contenido legal mínimo exigible a los estatutos sociales es el referente a los aspectos vitales de la empresa como denominación, domicilio, capital social, actividades que integran su objeto social, fecha del cierre del ejercicio, la forma de distribución de las utilidades,

³⁴⁷ Carmen Galve Górriz, Op. cit., p. 177.

³⁴⁸ Los estatutos sociales o escritura de constitución de la sociedad se define como el conjunto de normas que regulan los aspectos esenciales de la organización y su funcionamiento. La escritura legalizada ante notario es un documento básico para efectuar los trámites en el servicio de Impuestos internos y para la obtención de Patente comercial en la Municipalidad. La legalización de la escritura produce además el extracto de la Escritura para inscripción en Conservador de Bienes Raíces y para su publicación en el Diario Oficial.

organización de la administración, pactos de los accionistas, entre otros. Sin embargo, este contenido mínimo puede ampliarse mediante acuerdos que permitan personalizar a la empresa, siempre que éstos no se opongan a las leyes. La empresa familiar puede incluir en sus estatutos determinadas cláusulas estatutarias que incorporen alguno de los pactos establecidos en el protocolo familiar, entre las que podemos señalar las referentes al control de acceso al órgano de administración (cuyo objetivo es establecer requisitos que han de reunir las personas que aspiran a la dirección de la empresa o a los puestos del consejo de administración de la misma: formación, experiencia profesional, porcentaje de acciones, antigüedad, entre otros), al reforzamiento de quórum de la junta general y del directorio (con el objeto de conseguir, por un lado, un mayor consenso en la adopción de determinados acuerdos como la ampliación y reducción del capital social y disolución de la sociedad, y de garantizar, por otro lado, una mayor protección al socio minoritario puesto que su voto se hará necesario en muchas ocasiones), a las restricciones a la transmisión de acciones y participaciones sociales y a la posibilidad de emitir series de acciones preferentes sin derecho a voto con derecho a voto limitado (en Chile están prohibidas las acciones con voto múltiple).

En la “Guía de Buen Gobierno en la Empresa Familiar”³⁴⁹, se señala que la Junta de accionistas, como el órgano donde participan los accionistas de la sociedad, tanto mayoritarios, minoritarios y familiares:

- Debe promover la participación de los accionistas en la toma de las decisiones esenciales de la Sociedad,
- Debe hacer público el contenido íntegro de todas las propuestas de acuerdo que se vayan a someter a la Junta, mientras que los demás órganos de gobierno y familiar, cada uno dentro de sus competencias, deberán facilitar la representación del accionista (todos los accionistas) en la Junta General y la expresión de sus intereses a través del derecho de voto y contenido íntegro.
- Fomentar la participación de los socios familiares minoritarios y la de aquellos que no pertenezcan a la familia.

³⁴⁹ Carlos Gasco, Juan Luis Segurado, Javier Quintana, Op. cit., p. 27.

Los órganos de gobierno corporativo (el Directorio o las alternativas al mismo que elija cada empresa) elaborarán una propuesta de Reglamento de la Junta general, que ordenará el funcionamiento y otras cosas que atañan a la Junta de conformidad con la Ley y los Estatutos, sometiéndolo a la Junta general de accionistas para su aprobación.

C.4.2.2 El Directorio

El directorio suele desempeñar una importante función como órgano central del Gobierno Corporativo. Representan a uno de los elementos más importantes en la constitución de la empresa, sea esta familiar o no. En la creación del directorio en la empresa familiar, pueden existir dos tipos de razones, razones jurídicas y razones de gestión.

C.4.2.2.1 Razones jurídicas

En la mayoría de los países, así como en el caso de Chile, una empresa familiar que sea sociedad anónima debe contar obligatoriamente con un directorio (con un mínimo de 3 miembros para sociedades anónimas cerradas y 5 para las abiertas).

C.4.2.2.2 Razones de gestión

Si una empresa familiar no se encuentra constituida como sociedad anónima, no está jurídicamente obligada a tener un directorio, es por esto que algunas empresas familiares en esta circunstancia (en el caso chileno aquellas conformadas como sociedad de responsabilidad limitada), desestiman el uso de este órgano de gobierno, siendo uno de los motivos para esto, el temor que tiene el propietario a perder parte de su independencia, aspecto que suele influir gran parte en sus decisiones. De hecho, el apetito de poder e independencia son uno de los principales motivos por los que las personas se transforman en empresarios³⁵⁰. El autor John Ward, en un estudio realizado en Estados Unidos sobre una base de más de 80 empresas familiares dirigidas por la tercera o cuarta generación, señala que la existencia de un directorio activo no controlado por miembros

³⁵⁰ Fred Neubauer, Alden G. Lank, Op. cit., p. 135.

de la familia resultó ser el elemento más importante en la supervivencia de las empresas de la muestra³⁵¹.

C.4.2.2.3 El directorio asesor o consejo asesor (*Advisory boards*)³⁵²

Este organismo es presentado como una solución intermedia para aquellas empresas familiares que son reacias a compartir el poder de decisión con un grupo de personas ajenas a la empresa. También existe en aquellos casos en que el directorio está conformado mayoritariamente por directores dependientes del controlador. Existen varios tipos de directorios (o consejos) asesores, los que suelen estar conformados por antiguos miembros de la administración pública, dirigentes empresariales, financieros, entre otros, para asesorar a la alta dirección en materias relacionadas con el entorno económico, político y social de los mercados en que participa la empresa, también existen otros motivos para formar un directorio asesor, como lo es facilitar la tarea del presidente de la empresa en materias relacionadas con sus funciones, además de beneficiarlo con las conexiones que puedan tener los asesores tanto en el mundo empresarial como político. Por lo general, aunque no es imprescindible, el consejo asesor está presidido por el presidente de la empresa, además de contar con la participación de uno o dos miembros de la alta dirección, principalmente para mejorar la relación entre el asesor y la empresa.

No obstante se señala como solución parcial para la empresa familiar el contar con un directorio asesor, Sir Adrian Cadbury presenta en dos momentos del tiempo, su opinión respecto de los consejos asesores, “El asesoramiento externo, a modo de consultoría, que se puede poner o no en práctica, no responde a las necesidades de la empresa familiar de la misma manera que un directorio en el que hay directores externos que tienen igual responsabilidad por el futuro de la empresa que los directores pertenecientes a la familia”³⁵³, “Los miembros de un consejo de este tipo pueden ser muy útiles en el desempeño de sus actividades, pero es distinto este trabajo del que sería de un director externo. Ahí están para asesorar, no suelen tener que responder ante las decisiones tomadas, y por tanto, podemos decir que

³⁵¹ John L. Ward, Op. cit., p. 30.

³⁵² Fred Neubauer, Alden G. Lank, Op. cit., pp. 135 – 137.

³⁵³ Adrian Cadbury, **The Role of Directors in Family Firms. The Director's Manual**, Hemel Hempstead Publishers, Hertfordshire, Reino Unido, 1993, p. 23.

carecen de control en cuanto a si se les hace caso o no; de alguna manera, se distancian del campo de batalla, y a lo mejor es difícil reclutarlos y mantenerlos interesados”³⁵⁴.

Regresando al Directorio como elemento central del Gobierno Corporativo, Galve señala que este “es el órgano ejecutivo de la sociedad, que ostenta la representación orgánica de la misma, encargado de la gestión y administración de la empresa. El objetivo que guía al directorio es el de maximizar el valor de las acciones sujeto a un respeto ético y exhaustivo del resto de contratos con clientes, proveedores y trabajadores”³⁵⁵. Entre las funciones que se le asignan al directorio, en el contexto de la empresa familiar, se encuentran las de:

- Asegurar la sucesión de la alta dirección
- Intervenir en el diseño de políticas y estrategias de la empresa (formulación) y en el seguimiento de su puesta en práctica (implantación)
- Identificación de los principales riesgos de la sociedad
- Control de la gestión y evaluación de los directivos
- Determinación de las políticas de información y comunicación con los accionistas, los mercados y la opinión pública (puesto que es el responsable de la información que demandan todos los grupos de interés o *stakeholders*)

En relación a la composición y estructura del directorio, Galve señala que:

- El directorio debe estar compuesto por un número de miembros que permita que puedan ser creativos y operativos (diversos autores proponen diferentes tamaños, generalmente no inferior a 5 ni superior a 9)
- Los requisitos para ser miembro del directorio deben ser la habilidad o competencia en la gestión (independientemente de si se trata de miembros familiares o no familiares), la lealtad hacia los accionistas y demás interesados, conocimientos empresariales y conocimiento de

³⁵⁴ Adrian Cadbury et al., “Gobierno de la Empresa Familiar. VIII Encuentro Empresarial sobre Política Económica y Empresa Familiar”, Documento de Jornadas N° 113, Instituto de la Empresa Familiar, 2001, p. 32.

³⁵⁵ Carmen Galve Górriz, Op. cit., p. 177 – 178.

los valores de la empresa y de la familia, y que no existan conflictos de intereses con la empresa.

Sir Adrian Cadbury señala “considero la formación de un directorio como una fase crucial en el desarrollo de la empresa”³⁵⁶, por los siguientes motivos³⁵⁷:

- La creación de un directorio da lugar a estabilidad y continuidad de la empresa. Una organización basada en relaciones familiares informales está en riesgo de enfrentar desacuerdos inesperados o fallecimientos en la familia. Un directorio está mejor preparado para hacer frente a estos “shocks”, porque la responsabilidad de resolverlos yace en el equipo del directorio y no de los socios o directores individuales.
- El directorio también da lugar a una mayor continuidad, porque hace que los jóvenes miembros de la familia entren en sus directorios y se establezcan los valores y creencias de la empresa para guiarlos.
- La creación de un directorio también da un nivel de formalidad en los debates y las decisiones de aquellos que dirigen la empresa y a su vez, significa que los temas difíciles se tratan en vez de dejarlos al margen (normalmente son difíciles porque tienen implicaciones familiares). Estos temas se pueden colocar en la minuta del directorio, y por lo tanto, hay que enfrentarlos y resolverlos. Con una organización más informal, los asuntos como las jubilaciones de los miembros de la familia, la sucesión familiar, o el nombramiento de miembros no familiares al directorio se pueden diferir para evitar discusiones o situaciones embarazosas.
- La creación de un directorio donde todos tienen la misma responsabilidad por sus acciones y decisiones, marcan la transición de una organización, que se basa, principalmente, en las relaciones familiares, a una donde la estructura se basa en las necesidades del negocio.

Cadbury, además, recomienda la incorporación de personas ajenas a la familia al directorio porque ello puede aportar distintos beneficios,

³⁵⁶ Adrian Cadbury et al., Op. cit., p. 29.

³⁵⁷ Adrian Cadbury et al., Op. cit., pp. 30 – 31.

experiencias y conocimientos, así como a la opinión abierta y honrada de personas que no tienen intereses en la empresa. Señala, por un lado, que el valor de los directores externos descansa en su objetividad, su independencia en los juicios y su experiencia, y, por otro lado, para que los directores externos sean efectivos se requiere que éstos estén bien informados sobre los asuntos que son bien conocidos por los ejecutivos los otros miembros del directorio. Nombrar a un consejero no ejecutivo quiere decir ser totalmente abiertos con ellos acerca de la situación financiera de la empresa y sus transacciones. Esto puede requerir revelar información que se da a veces a los accionistas de la familia que no participan en la gestión de la empresa. Por todos estos motivos, añadir directores no ejecutivos (externos o independientes) al Directorio marca un cambio importante en la constitución de la empresa y tendrá consecuencias en la forma de funcionar del Directorio³⁵⁸.

C.4.2.2.4 El Directorio en el Sistema de Gobierno de la Empresa Familiar, mejores prácticas en los directorios

En la “Guía de Buen Gobierno en la empresa familiar”³⁵⁹, se señala que a medida que una familia y su empresa se desarrollan, la necesidad de una gestión más eficaz por parte del directorio es cada vez más intensa, esto por que cuando la empresa crece, y la familia madura, el número de accionistas familiares y no familiares se incrementa, lo que a su vez aumenta el potencial de conflicto de intereses y de solapamiento entre los miembros familiares, los accionistas familiares y no familiares, y la dirección (management). Los autores de esta guía, sugieren que el directorio de una empresa familiar tiene una tarea mayor que en una empresa no familiar ya que el Consejo debe gobernar:

1. la interrelación empresa-propiedad y, a la vez,
2. la interrelación de dichas dimensiones con la familia.

Las empresas familiares pueden optar por diferentes modelos de administración, siendo las principales alternativas la administración individual

³⁵⁸ Adrian Cadbury et al., Op. cit., pp. 31 – 32.

³⁵⁹ Carlos Gasco, Juan Luis Segurado, Javier Quintana, Fernando Casado, Aldo Olcese, Pedro Nuevo, Juan Roure, Op. cit., pp. 21 – 22.

a cargo del fundador, los paneles informales de asesores (consejo asesor) y los directorios. La elección de uno u otro modelo depende del tamaño y actividad de la empresa. Como ya se ha señalado, es recomendable que, a medida que la empresa crezca, se pase de un sistema basado en órganos informales a la creación de un directorio formal, orientado hacia la búsqueda de la viabilidad a largo plazo de la empresa, la protección de los intereses generales de la sociedad, la incorporación de los miembros de la familia de las siguientes generaciones y la protección de los valores y la cultura de la organización, tratando que los planes de los administradores coincidan con los intereses de la Familia y del resto de inversionistas. La función general se desglosa en tres responsabilidades fundamentales: orientar la estrategia de la compañía, controlar las instancias de gestión y servir de enlace con los accionistas y, en su caso, con el Consejo Familiar u órgano similar³⁶⁰.

C.4.2.2.5 Funciones y competencias del directorio de la empresa familiar³⁶¹

- Revisión, orientación y aprobación de las estrategias generales de la sociedad.
- Apoyo a los órganos de gobierno familiar en la definición de la misión y la filosofía de la empresa.
- Fortalecimiento y creación de instrumentos que posibiliten una adecuada relación entre Familia, Propiedad y Empresa.
- Participación, junto con los órganos de gobierno familiar, en la definición de la política de dividendos de la empresa. Esta política deberá tener en cuenta los intereses de todos los accionistas, incluidos los minoritarios y los no familiares, y las posibles necesidades de reinversión de beneficios que puedan surgir.
- Nombramiento y cese del Presidente y Secretario del directorio.
- Control de la actividad de gestión y evaluación de los directivos.
- Identificación de los principales riesgos de la sociedad e implantación y seguimiento de los sistemas de auditoría interna y externa.

³⁶⁰ Carlos Gasco, Juan Luis Segurado, Javier Quintana, Fernando Casado, Aldo Olcese, Pedro Nuevo, Juan Roure, Op. cit., p. 28.

³⁶¹ Carlos Gasco, Juan Luis Segurado, Javier Quintana, Fernando Casado, Aldo Olcese, Pedro Nuevo, Juan Roure, Op. cit., pp. 29 – 30.

- Determinación de las políticas de información y comunicación con los accionistas, los mercados y la opinión pública.
- Nombramiento, retribución y destitución de los altos directivos de la sociedad.
- Apoyo a los órganos de Gobierno familiar en el diseño de procesos de sucesión y de planes de contingencia.
- Formulación de las Cuentas anuales.
- Aprobación de inversiones o desinversiones relevantes.
- Creación de órganos de apoyo al propio Directorio (como lo es un consejo asesor o *advisory board*) con el objeto de mejorar su visión estratégica.

C.4.2.2.6 Procesos de gobierno del directorio en la empresa familiar³⁶²

- El directorio debe disponer de aquella información que le ayude a generar rentabilidad con los activos de la empresa, a conocer las tendencias del mercado, el grado de satisfacción del cliente, la calidad del producto y todos aquellos otros elementos que le permitan orientar la estrategia y, enmarcar adecuadamente, las perspectivas de los negocios que lleva a cabo la empresa.
- Los directores deben procurar asistir personalmente a todas las reuniones del directorio y de los comités de los que forme parte. En caso de no poder hacerlo, deberá conferir representación, con instrucciones, a alguno de los directores de su misma clase.
- Los directores deben intervenir de forma activa, tomando posición, en los asuntos que son objeto de la reunión. Para ello deberá recibir la documentación necesaria con suficiente antelación y analizarla minuciosamente.
- El directorio deberá reunirse con la periodicidad que sea adecuada para seguir de cerca las actuaciones de los ejecutivos y adoptar las decisiones oportunas en relación con las mismas. Además, se reunirá en todas las ocasiones en las que el Presidente o un número suficiente de directores así lo solicitaran, de acuerdo con sus Estatutos y Reglamento.

³⁶² Carlos Gasco, Juan Luis Segurado, Javier Quintana, Fernando Casado, Aldo Olcese, Pedro Nueno, Juan Roure, Op. cit., pp. 30 – 31.

- A lo largo del ejercicio deberá analizar de forma específica el presupuesto y la marcha del plan estratégico, si los hubiere (aunque es recomendable que los haya), y su grado de cumplimiento, así como los estados financieros.
- Con el objeto de mejorar la preparación de las siguientes generaciones, y siempre que se cuente con el consentimiento de una mayoría de los accionistas, se podrá autorizar la asistencia al directorio, sin voz ni voto, de aquellos familiares que en un futuro pueden incorporarse a la dirección de la empresa.

C.4.2.2.7 El Reglamento del Directorio³⁶³

Cada directorio debe dotarse de su propio Reglamento, en el que se recojan las normas que ordenan su régimen interno y de funcionamiento, debiendo regular, como mínimo, las siguientes materias:

- Funciones, tamaño y composición del Consejo.
- Estructura de Gobierno del directorio.
- El Presidente del directorio.
- El Secretario del directorio.
- Procesos de Gobierno.
- Procedimientos y criterios a seguir para el nombramiento, reelección y cese de los directores.
- La retribución de los directores.
- Los deberes fiduciarios de los directorios: de diligencia, de lealtad y de fidelidad.

El Reglamento, que deberá ser puesto a disposición de cualquier accionista, tiene que orientarse hacia la simplificación de los procesos de tomas de decisiones, evitando fórmulas burocráticas que resten eficiencia al directorio.

³⁶³ Carlos Gasco, Juan Luis Segurado, Javier Quintana, Fernando Casado, Aldo Olcese, Pedro Nueno, Juan Roure, Op. cit., p. 31.

C.4.2.2.8 El tamaño y la composición del directorio³⁶⁴

En relación al tamaño:

El directorio deberá tener el número de miembros que resulte razonable para asegurar su operatividad y el trabajo de cada consejero, y poder contar con todos los medios necesarios para el mejor y más eficaz ejercicio de sus funciones.

En ocasiones, las empresas determinan el tamaño del Consejo en función de los diferentes grupos familiares que entienden deben estar representados en él. Esta decisión puede ser adecuada siempre y cuando no reste eficiencia por suponer un número demasiado elevado de consejeros, situación que suele darse en empresas de más de dos generaciones, y no traslade al directorio asuntos propios de los órganos de gobierno familiar.

En relación a la composición:

El directorio, a través de los directores, deberá representar el mayor porcentaje de capital posible, siendo aconsejable la presencia de directores independientes, teniendo en cuenta la estructura de propiedad de la sociedad y el capital representado en el directorio. Se recomienda que las personas más significadas del equipo de gestión y, singularmente, el primer ejecutivo de la compañía, formen parte del Consejo. Existen distintos tipos de consejeros, los que son:

Directores internos o ejecutivos

Los que poseen funciones ejecutivas o directivas en la empresa familiar o en alguna de sus filiales y los que mantienen con la misma una relación contractual laboral, mercantil o de otra índole, distinta de su condición de Consejeros.

Directores independientes

Aquellos de reconocido prestigio profesional que pueden aportar su experiencia y conocimientos al gobierno corporativo y

³⁶⁴ Carlos Gasco, Juan Luis Segurado, Javier Quintana, Fernando Casado, Aldo Olcese, Pedro Nueno, Juan Roure, Op. cit., pp. 31 – 36.

que, no siendo internos, resulten elegidos como tales y reúnan aquellas condiciones que aseguren su imparcialidad y objetividad de criterio y, en particular, los que:

- No tienen, o no han tenido recientemente, relación de trabajo, comercial o contractual, directa o indirecta, y de carácter significativo, con la sociedad, sus directivos, los directores internos o sociedades del grupo cuyos intereses patrimoniales representen entidades de crédito con una posición destacada en la financiación de la sociedad, u organizaciones que reciban subvenciones significativas de la sociedad
- No tienen relación de parentesco próximo con los directores internos o ejecutivos, o los miembros de la alta dirección de la sociedad. Cuando concorra alguna de las circunstancias anteriores, la misma deberá ser conocida y evaluada por el directorio.

La relación de los directores independientes con la dirección de la empresa, es en el caso de que este tipo de directores existan, es la de participar en los procesos de sucesión, elección de cargos y en la definición de la estrategia operativa de la empresa. Hacer esta definición no es su función, es de la Administración, pero deben asesorarla en su elaboración, actualización y seguimiento.

La relación de los directores independientes con los órganos familiares, si es que estos existen, es la de ejercer de vínculo entre los accionistas que participan de la dirección y aquellos accionistas que no lo hacen, aportando objetividad a decisiones claves, como las relacionadas con el reparto de dividendos, evaluación del Presidente del directorio y de la Administración de la empresa, apertura a la bolsa, fusiones o venta de la empresa y política de remuneraciones. También deben estar dispuestos, en el caso de que así lo solicite la Familia, a ayudar en la preparación del sucesor y en su planificación patrimonial. La participación de directores independientes en los órganos de gobierno familiar aporta objetividad a sus decisiones e iniciativas.

El autor Miguel Ángel Gallo, señala en un estudio³⁶⁵ que para avanzar hacia la profesionalización del directorio de la empresa familiar mediante la inclusión de directores independientes, es conveniente que:

- Un director miembro de la familia capaz y respetado por la misma, en ocasiones el mismo presidente del directorio, y un director independiente senior, trabajen juntos para evaluar periódicamente el avance del directorio en su profesionalización, y el avance en la inclusión de los directores independientes en la familia.
- Los directores estudian periódicamente la situación de avance en la profesionalización del directorio y la inclusión de directores independientes, identifican las razones que frenan ese avance y buscan modos de mejorarlo³⁶⁶.

Creación de Comités en el Directorio

La creación de comités en el directorio puede aportar mayores niveles de eficiencia y objetividad al Gobierno Corporativo de las empresas familiares. En el caso en que por la dimensión o por la naturaleza de la empresa se considere inadecuado la creación de estos comités, es aconsejable adoptar medidas que garanticen esta eficiencia y objetividad.

C.5 Recursos Financieros en la Empresa Familiar. La Decisión de “Salir a la Bolsa”.³⁶⁷

Procurar recursos financieros, es una de las tareas clásicas del gobierno empresarial, sobre todo en el caso de las empresas familiares, donde la cuestión, suele relacionarse frecuentemente con ciertos aspectos de la propiedad. Al abordar las materias de financiamiento, es necesario

³⁶⁵ Miguel Ángel Gallo, “Consejeros Independientes: como mejorar su aportación en la empresa familiar”, Documento de investigación N° 589, IESE, Universidad de Navarra, España, Mayo 2005, p. 16.

³⁶⁶ El autor finaliza su investigación con la siguiente reflexión “de un buen consejo de administración (directorio) en la empresa familiar se pide mucho, de sus consejeros (directores) independientes se espera lo mejor, pero...¿está la familia dispuesta a incluirlos?¿Son los consejeros independientes lo suficientemente capaces?

³⁶⁷ Fred Neubauer, Alden G. Lank, Op. cit. , pp. 235 – 238.

recurrir a varios órganos de gobierno: el directorio, la alta dirección y por supuesto la familia.

Las necesidades de capital de la empresa familiar se pueden satisfacer de diferentes maneras:

- Mediante fondos generados internamente (las utilidades del período)
- Mediante inyecciones de capital aportado por los actuales socios / accionistas
- Mediante la ampliación del círculo de socios / accionistas (sin ingresar a la bolsa, mediante colocaciones privadas, por ejemplo invitando a empleados, directores, o instituciones de inversión a aportar capital / comprar acciones)
- Mediante préstamos de personas de la empresa o de terceros
- Vendiendo partes tangenciales de la empresa

Otra forma importante de procurarse capital adicional, es por supuesto, ingresar al mercado bursátil (“abrirse a la bolsa”). Básicamente hay dos formas de hacerlo. La primera consiste en colocar una parte del capital existente, la cual no incrementa la liquidez de la sociedad, pero sí la de los accionistas. La segunda forma consiste en emitir nuevo capital, ampliando así el capital de la sociedad. Las dos opciones incorporan personas ajenas a la propiedad de la empresa, con las consecuencias que ya se han mencionado.

La decisión de salir o no a la bolsa es de gran importancia para los propietarios de las empresas familiares. Los motivos por los que se puede salir a la bolsa son variados, en un extremo está el caso de los que consideran perfecto crear una empresa fuerte y colocarla en bolsa en el momento más adecuado, para así conseguir un precio interesante que le permita al fundador vivir cómodamente en lo sucesivo (o incluso permitirle crear nuevas empresas), esta actitud es observada principalmente en países como Estados Unidos. En el extremo opuesto se encuentra el caso de que si bien la familia no está muy dispuesta a renunciar al control de la empresa, ésta ha crecido tan rápidamente que su crecimiento posterior ya no se puede financiar internamente.

La decisión de colocar acciones en el mercado de valores supone un punto de inflexión para la familia y la empresa e involucra, entre otras cosas,

un importante cambio en la confidencialidad de la que disfrutaban las sociedades con un número reducido de propietarios.

Salir a la bolsa es una operación complicada y que involucra una serie de variables: el precio al que van a colocar las acciones, el momento de la colocación, la preparación del mercado, entre otras. Cualquier empresa familiar que esté contemplando esta posibilidad necesita del consejo experto de especialistas en la materia. Además, las consideraciones fiscales suelen desempeñar una importante función en estas decisiones, también en este campo es evidente la necesidad de contar con el asesoramiento de expertos, puesto que el régimen fiscal difiere mucho de un país a otro.

C.5.1 Las ventajas de salir a la bolsa³⁶⁸

La salida a la bolsa de una empresa familiar le reporta a la empresa 6 ventajas:

1. Mejora de la negociabilidad de las acciones

Después de que una empresa familiar ha salido a la bolsa, los accionistas y la familia se encuentran en una posición más favorable. En vez de tener unas acciones con una restringida negociabilidad, sus acciones, en principio, se pueden vender a un precio relativamente previsible en el mercado abierto. Además, resulta mucho más fácil poner las acciones como garantía para obtener créditos. Al mejorar la negociabilidad de las acciones, la empresa tiene más flexibilidad para ocuparse de sus propias necesidades de capital.

2. Mejora de la situación financiera de la empresa

La venta de acciones al público en general mejora la situación financiera de la empresa, al tener un balance mejor y una mayor salud financiera, aumenta la capacidad de la empresa para conseguir préstamos y para negociar las condiciones de dicho préstamo. Además, al tener las acciones un valor “objetivo”, a la empresa le resulta más sencillo emplearlas para hacer intercambio de acciones cuando se lleva a cabo una adquisición.

³⁶⁸ Fred Neubauer y Alden G. Lank, Op. cit., pp. 238 – 240.

3. Soluciona el problema del impuesto sobre sucesiones

Los problemas de liquidez que suelen experimentar las familias que se enfrentan a los impuestos sobre sucesiones, suelen repercutir en la empresa, puesto que es poco habitual que la familia disponga de fondos particulares suficientes para pagar por completo el impuesto. Esto significa que la empresa tiene que hacer provisiones financieras para dicho evento, a fin de evitar que la súbita salida de recursos causada por la muerte de un miembro de la familia la ponga en peligro. Si, en cambio, el capital de la empresa está colocado en bolsa, se pueden vender acciones en un momento favorable para obtener los fondos con que pagar el impuesto de sucesiones. Lo mismo puede decirse de los miembros individuales de la familia, cuando la responsabilidad de los pagos de los impuestos sucesorios no sea desviada a la empresa.

4. Incremento potencial del valor de las acciones

Una posible ventaja de salir a la bolsa es que el valor de las acciones puede aumentar por encima de la cotización estimada por el banco de inversión que representa a la familia. Las razones pueden ser dos, primero, la estimación puede haber seguido criterios conservadores. En segundo lugar, los inversionistas pueden estar dispuestos a pagar un precio mayor por diversos factores (buen gobierno corporativo, expectativas de crecimiento, política de dividendos, entre otros)

5. Mejora de la capacidad de ofrecer incentivos a los empleados

Las empresas familiares compiten con las empresas que cotizan en bolsa para obtener empleados de talento, y en algunas culturas empresariales tienen que ofrecer prestaciones similares: opciones sobre acciones y programas de adquisición de acciones, por ejemplo. Estos incentivos son mucho más atractivos si las empresas cotizan en bolsa. Además se evitan las numerosas complicaciones que surgen con otros accionistas en una sociedad con un reducido número de accionistas, lo que significa que los incentivos a base de acciones resultan más fáciles de poner en práctica.

6. Aumento de prestigio

La salida a la bolsa da a la empresa familiar una mayor notoriedad, su nombre y sus productos llegan a ser más conocidos porque la prensa informará sobre ellos por lo menos una vez al año, cuando se presenten las cuentas del ejercicio. Además, está muy extendido el prejuicio de que las empresas familiares son una forma de organización ineficiente. Algunos observadores creen que el hecho de que la empresa esté

dispuesta a que una parte de sus acciones pasen a manos del público en general, es un indicador de que el propietario está dispuesto a aceptar altos ejecutivos y directores que no pertenezcan a la familia, estos y otros requisitos que se exigen a las empresas que cotizan en bolsa (mayor transparencia de la información, auditoría anual de cuentas, etc.), suponen para algunos inversionistas mayor profesionalismo de la gestión.

C.5.2 Las desventajas de salir a la bolsa³⁶⁹

1. Pérdida de secreto

De todos los cambios que tiene una empresa al salir a la bolsa, el que tiene mayor impacto es el de la falta de secreto. Como por ejemplo, todos los privilegios que se concedan a los miembros de la familia tienen que salir a la luz. Además las operaciones financieras de la familia, absolutamente legítimas, tienen que hacerse públicas una vez abierta a la bolsa valores, lo que se trata de una situación incómoda para los accionistas familiares de la “vieja escuela”

2. Peligro de una pérdida de control

Cuando la sociedad sale a la bolsa y suponiendo que se hayan emitido suficientes acciones, es posible que un inversionista externo, el que incluso puede ser un competidor, arrebatase el control a la familia propietaria. Una de las formas de protegerse frente a esta posibilidad consiste en que la familia retenga la mayoría de los votos, ya sea sacando a la venta menos del 50% del capital o creando acciones con derecho restringido a voto, que son las que venderán a terceros.

3. Cambios en el directorio

Los miembros del directorio de una sociedad que cotiza en bolsa se ven enfrentados a responsabilidades mayores en comparación a cuando la empresa estaba cerrada. Estas responsabilidades pueden forzar al directorio a mostrarse mucho más activo que cuando estaba dominado por la familia, antes de la salida a la bolsa. El directorio puede verse obligado a vigilar las actuaciones de la alta dirección de una forma mucho más completa. Aunque la familia puede legalmente determinar la composición del directorio, siempre que tenga la mayoría de los votos, resulta claro que este órgano no podrá ser un beneficio que obtienen los

³⁶⁹ Fred Neubauer, Alden G. Lank, Op. cit., pp. 241 – 243.

familiares de la familia controladora. Esto resulta desagradable para muchas familias, en especial a aquellas que utilizaban el directorio para apaciguar las diversas ramas de la familia que en otro caso se hubiesen sentido desatendidas en una u otra dirección.

4. Aumento de las formalidades, mayores expectativas

La ampliación del círculo de accionistas más allá de la familia hará que en numerosas ocasiones, su relación con la empresa sea más formal. Esto, junto con la pérdida de la familiaridad entre los principales actores, puede hacer más lenta la adopción de decisiones en la empresa. Además, cuando las acciones salen al mercado, los inversionistas comparan su rentabilidad con la de otras inversiones que tengan, provocando en algunos casos orientaciones de corto plazo entre los nuevos accionistas, lo que se encuentra muy alejado de la paciencia económica que tenía la familia. La obligación de presentar FECUs (Ficha Estadística Codificada Uniforme) auditadas de manera trimestral, hace que la dirección se vea más presionada a mostrar buenos resultados, lo que resulta beneficioso, siempre que no se haga a costa del desarrollo a largo plazo de la empresa.

5. Costos adicionales

El costo de salida a la bolsa es alto, pudiendo llegar a ser un 10% del precio obtenido, entre la comisión del colocador, los honorarios de los abogados, los gastos de impresión, de impresión en el registro y de auditoría tienen que ser tenidos en cuenta, además, se deben preparar muchos informes sobre las cuentas de la empresa, los ejecutivos deberán dedicar más tiempo a informar a los accionistas, tanto los existentes, como los potenciales y al público en general, en algunos casos se deberán mejorar los sistemas existentes (como por ejemplo el de contabilidad), de manera que la empresa pueda responder a tiempo a la necesidad de obtener información sobre diversas variables.

CAPÍTULO III
HALLAZGOS

A. Caracterización del objeto de estudio

A.1. Descripción general del objeto de estudio

El objeto de estudio corresponde a 12 empresas de la V Región de Valparaíso que no cotizan en bolsa.

Un primero aspecto para caracterizarlas consiste en agruparlas en relación a la forma jurídica de las empresas de la muestra:

Tipo de empresa	Nº de empresas	Porcentaje
Sociedad Anónima Cerrada	9	75 %
Sociedad de Responsabilidad Limitada	3	25 %
TOTAL		100 %

Un segundo aspecto para caracterizar las empresas de la muestra es en relación a sus ventas anuales. Los datos se organizaron en dos categorías de tamaño que se pueden apreciar en la siguiente tabla:

Tipo de empresa	Ventas Anuales en UF	Nº de empresas	Porcentaje
Empresa Mediana	25.001 – 100.000	4	33 %
Empresa Grande	100.001 - +	8	67 %
TOTAL			100 %

Una tercera caracterización es en relación a si las empresas de la muestra son familiares o no familiares, definición que se dejó al criterio de los entrevistados. Las organizaciones correspondientes a cada una de estas categorías se observan en la siguiente tabla:

Tipo de empresa	Nº de empresas	Porcentaje
Empresa Familiar	5	42 %
Empresa No Familiar	7	58 %
TOTAL		100 %

A.2. Descripción de las empresas seleccionadas

La descripción de las doce empresas seleccionadas se presenta en el Anexo N° 18 “Casos Empresariales Estudiados”.

B. Presentación general de los datos

Dado el volumen de los datos recogidos, la presentación general de los datos tabulados por los autores a través del instrumento de observación, se encuentra en su totalidad en el Anexo N° 2 “Tabulación del Instrumento de Observación”.

C. Desarrollo y presentación de los Hallazgos

Los autores seleccionaron tres categorías relevantes, a saber: 1. Estado actual del Gobierno Corporativo; 2. Prácticas de Gobierno Corporativo y 3. Prácticas de Gobierno Familiar. Para un tratamiento más completo, la primera categoría se subdividió en cinco sub temas, la segunda categoría se subdividió en cuatro sub temas y la tercera categoría se subdividió en dos sub temas.

C.1 Primera Categoría: Estado actual del Gobierno Corporativo.

El propósito de esta categoría es establecer a Marzo de 2006, las características y prácticas en materia de Gobierno Corporativo en algunas empresas de tamaño medio y grande (en relación con su nivel de ventas) no listadas en bolsa, de figura legal Sociedad Anónima Cerrada o Sociedad de Responsabilidad Limitada, ubicadas en la V Región de Valparaíso. Para tal efecto, los autores se basaron en la información que proporcionaron los datos obtenidos acerca de la concentración (o difusión) de la propiedad, los directorios, la alta dirección, las remuneraciones y sistemas de compensación a los altos ejecutivos (todos estos señalados corresponden a aspectos internos del gobierno corporativo de las empresas) y los aspectos y mecanismos externos de gobierno corporativo aplicables al tipo de empresas ya señalado.

Propiedad

Para organizar la información que da cuenta del ámbito que caracteriza la concentración de la propiedad de las empresas de la muestra, se utilizaron tres criterios, a saber: a) las respuestas dadas por los entrevistados para describir las características de los socios / accionistas, b) el listado de accionistas de las empresas, c) el porcentaje de propiedad que cada accionista individualmente posee en cada empresa.

Del examen integrado de estos datos se pudo inferir esta subcategoría. Para una mejor comprensión de los datos que se presentan más adelante, en la tabla N° 1 “Porcentaje de propiedad por accionista”, el encabezado de la columna “porcentaje de propiedad”, comprende el

porcentaje de propiedad de la empresa que cada accionista posee individualmente; en la tabla N° 2 el encabezado de la columna “clasificación de los accionistas”, comprende los tipos de accionistas que se encuentran presentes en las empresas de la muestra.

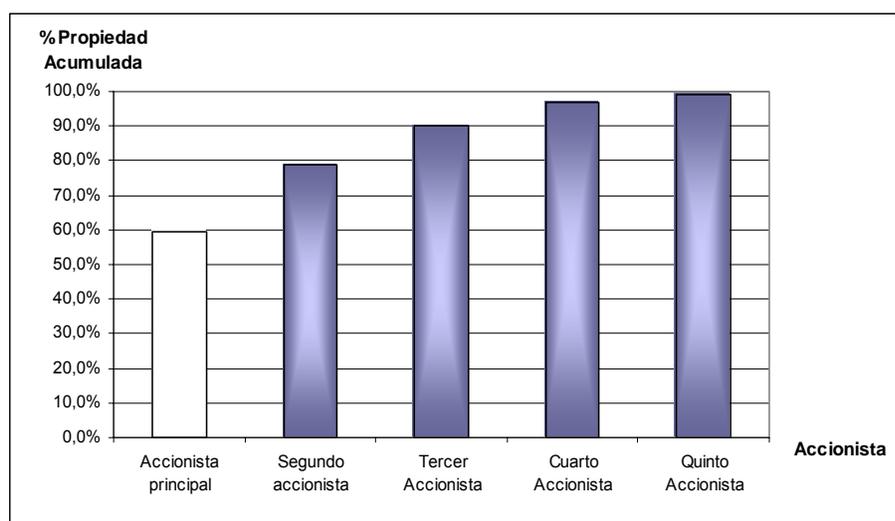
La distribución de la propiedad entre los 5 accionistas principales al mes de Marzo de 2006, se muestra en la siguiente presentación semitabular.

TABLA N° 14. Porcentaje de propiedad en poder de los 5 primeros accionistas.

Empresa / % propiedad acumulada	Accionista principal	Segundo accionista	Tercer Accionista	Cuarto Accionista	Quinto Accionista
Empresa A	37,0%	21,0%	13,0%	13,0%	9,0%
Empresa B	100,0%				
Empresa C	33,3%	33,3%	33,3%		
Empresa D	55,0%	15,0%	15,0%	10,0%	
Empresa E	53,0%	12,0%	25,0%	10,0%	
Empresa F	93,0%	4,0%	3,0%	2,0%	
Empresa G	50,0%	50,0%			
Empresa H	100,0%				
Empresa I	99,6%	0,1%	0,1%	0,0%	0,0%
Empresa J	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	
Empresa K	50,0%	50,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Empresa L	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%

A continuación se presenta en forma gráfica la propiedad promedio por accionista para el total de empresas de la muestra.

GRÁFICO N° 2. Propiedad promedio 5 primeros accionistas.



La estructura de propiedad de las empresas de la muestra está caracterizada por un elevado porcentaje de la propiedad en poder del accionista principal, ya que en promedio el accionista principal concentra un 59,7 % de la propiedad, promedio superior a aquel calculado para el total de empresas sociedad anónima abierta listadas en bolsa, en las cuales el accionista principal controla, en promedio, 50,42 % de la propiedad³⁷⁰, no obstante el porcentaje calculado por los autores es inferior al calculado en un estudio realizado por ICARE y McKinsey & Company³⁷¹, el que señala que en promedio el accionista principal concentra un 69 % de la propiedad (y agrega que entre los 3 primeros concentran un 90 %, muy similar a los resultados obtenidos por los autores). En las empresas de la muestra el porcentaje de propiedad acumulada al quinto accionista alcanza casi el 100 %, mientras que para el total de S.A.A. listadas en bolsa este porcentaje es del 74,45 %. Se señala, además, que sólo el 25 % de las empresas de la muestra seleccionada por los autores tienen 5 o más accionistas.

La clasificación de los accionistas de las empresas objeto de estudio, al mes de Marzo de 2006, se muestra en la siguiente presentación semitabular y a continuación en forma gráfica e base al porcentaje de accionistas por tipo.

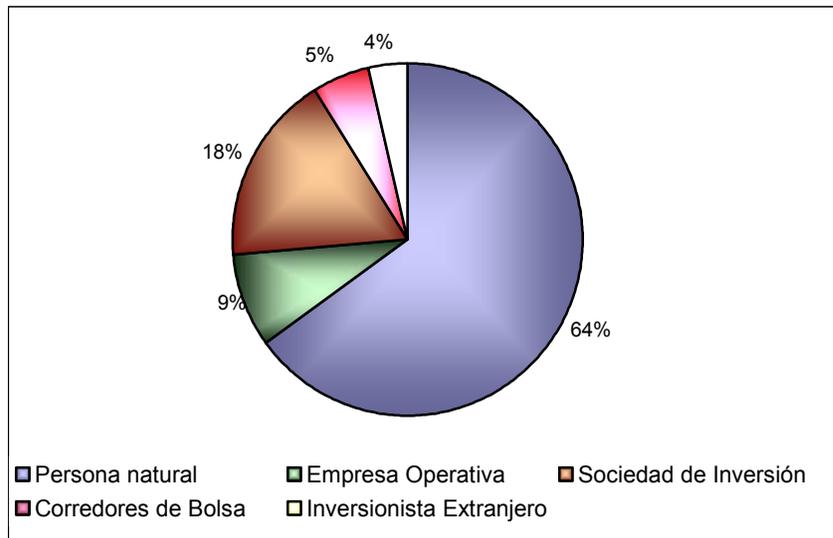
TABLA Nº 15. Clasificación de los accionistas.

Clasificación de los accionistas	Número de personas
Persona natural	37
Empresa Operativa	5
Sociedad de Inversión	10
Corredores de Bolsa	3
Inversionista Extranjero	2
TOTAL	57

³⁷⁰ Cfr. Supra, p. 92.

³⁷¹ ICARE y McKinsey & Company, "Potenciar el Gobierno Corporativo de las Empresas en Chile. Una oportunidad para crear valor sostenible con una perspectiva de largo plazo", enero de 2004. Este estudio comprendió una muestra de 200 empresas públicas y privadas, pequeñas, medianas y grandes de capital nacional y multinacional, tanto listadas como no en bolsa.

GRÁFICO Nº 3. Porcentaje de accionistas por tipo.



A diferencia de lo observado para las S.A.A.³⁷², en donde la propiedad mantenida a través de empresas o sociedades de inversión es extensa, la mayor parte de los accionistas de las empresas de la muestra corresponden a personas naturales (64,9 %), los que más que duplican a los otros tipos de accionistas, como son Sociedades de Inversión (17,5 %), otras empresas (8,8 %), Empresas Corredoras de Bolsa (5,3 %) e Inversionistas Extranjeros (3,5 %). Del total de accionistas personas naturales, un 43,2 % (16 personas) corresponde a propietarios familiares (vinculados al controlador o a la familia de este), cifra que en relación al total de accionistas representa un 28 %.

El Directorio

Para organizar la información que da cuenta del ámbito que caracteriza los directorios de las empresas de la muestra, se utilizaron dos criterios, a saber: a) las respuestas dadas por los entrevistados para describir las características y funcionamiento de directorios de las empresas de la muestra, b) las respuestas dadas por los entrevistados para describir las características de los directores de las empresas de la muestra. Del examen integrado de estos datos se pudo inferir esta subcategoría.

La existencia de Directorio en las empresas de la muestra, al mes de Marzo de 2006, se muestra en la siguiente presentación semitabular.

³⁷² Cfr. Anexo Nº 4 “Empresas que transan acciones en la bolsa de Santiago y sus 10 principales accionistas”.

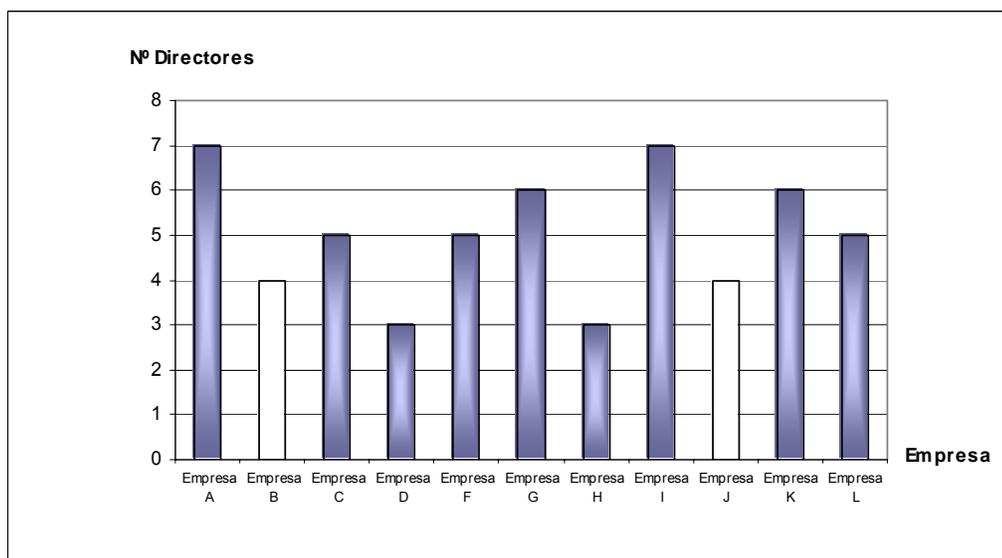
TABLA Nº 16. Número de empresas con directorio.

	Empresas con directorio	Empresas sin directorio
	11	1
TOTAL	12	

Si bien el 25 % de las empresas de la muestra son sociedades de responsabilidad limitada (para las cuales no es obligatorio el contar con directorio), sólo un 8% de las empresas de la muestra (1 empresa) no poseen dicho órgano de gobierno.

El número de directores que se encuentran presentes en las distintas empresas de la muestra, al mes de Marzo de 2006, se muestran en forma gráfica.

GRÁFICO Nº 4. Número de directores por empresa³⁷³.



El promedio de directores por empresa es de 5 personas³⁷⁴. Estos resultados son similares a los resultados de una mesa redonda organizada por la consultora KPMG³⁷⁵, en donde también señalan un promedio de 5 personas.

³⁷³ La empresa E no posee directorio.

³⁷⁴ la ley 18.046 de Sociedades Anónimas exige 3 directores como mínimo para las sociedades anónimas cerradas, mientras que la ley 3.918 no exige directorio para las sociedades de responsabilidad limitada.

³⁷⁵ Cfr. Supra. p. 116.

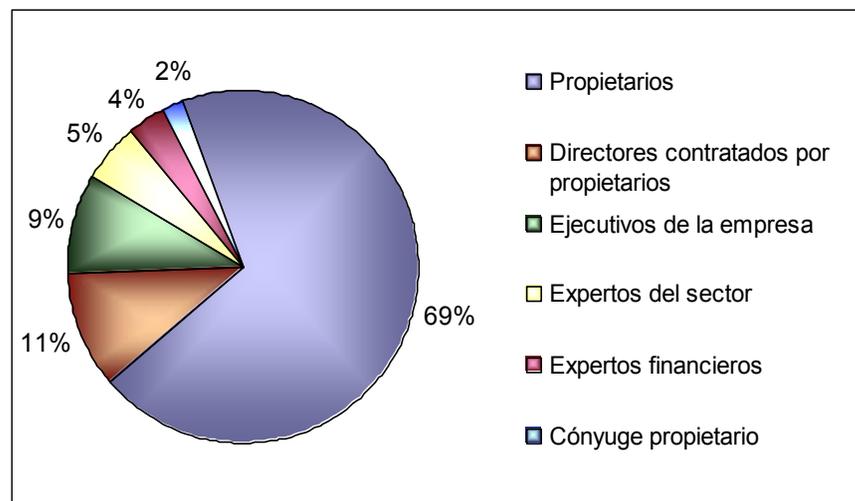
En cuanto a la mayor frecuencia esta se encuentra entre 5 y 7 directores, con un 58,3 % de los directorios, mientras que en las empresas de la mesa redonda organizada por KPMG este porcentaje es de 73%. En las empresas de la muestra el porcentaje restante corresponde a directorios entre 3 y 5 miembros, no observándose directorios de mayor tamaño.

La caracterización de los directores de las empresas de la muestra, de acuerdo a lo señalado por los entrevistados, al mes de Marzo de 2006, se muestra en la siguiente presentación semitabular y a continuación en forma gráfica.

TABLA Nº 17. Caracterización de los directores (número).

Caracterización de los Directores	Número de Directores
Propietarios	38
Directores contratados por propietarios	6
Ejecutivos de la empresa	5
Expertos del sector	3
Expertos financieros	2
Cónyuge propietario	1
TOTAL	55

GRÁFICO Nº 5. Caracterización de los directores (porcentaje).



Se observa que un 69 % de los directores de las empresas de la muestra son a la vez propietarios (directos o a través de una empresa o sociedad de inversiones), un 11% son directores contratados para representar a la propiedad, un 9 % corresponde a ejecutivos de la empresa (generalmente el gerente general), un 5 % de los directores pueden ser clasificados como “expertos del sector” (ex - ejecutivos de empresas del

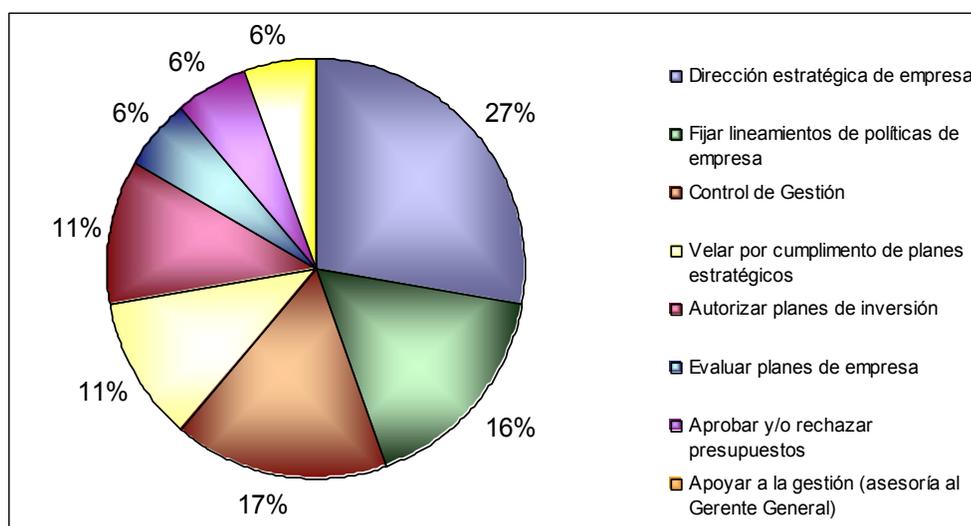
mismo sector del cual hoy son directores), un 4 % como “expertos financieros” (directores con un alto nivel de preparación en finanzas corporativas y aspectos tributarios), y finalmente un 2 % de los directores corresponden a cónyuges de propietarios (directores sin mayor preparación).

Las diversas funciones que cumplen los directorios de las empresas de la muestra, nombradas por los entrevistados, al mes de Marzo de 2006, se muestran en la siguiente presentación semitabular y a continuación en forma gráfica.

TABLA Nº 18. Funciones del Directorio.

Funciones del directorio	Número de menciones
Dirección estratégica de empresa	5
Fijar lineamientos de políticas de empresa	3
Control de Gestión	3
Velar por cumplimiento de planes estratégicos	2
Autorizar planes de inversión	2
Evaluar planes de empresa	1
Aprobar y/o rechazar presupuestos	1
Apojar a la gestión (asesoría al Gerente General)	1

GRÁFICO Nº 6. Funciones del Directorio.



Las funciones del directorio señaladas por los entrevistados se encuentran en línea con lo señalado por autores nacionales como Luis Hernán Paúl en relación con las principales funciones del directorio³⁷⁶. Para el tratamiento de las funciones del directorio se optó por realizar un ranking en base a la cantidad de menciones de cada función señalada por los

³⁷⁶ Luis Hernán Paúl, *Op. cit.*, http://www.ayec.cl/Revista53/gobierno2_53.htm

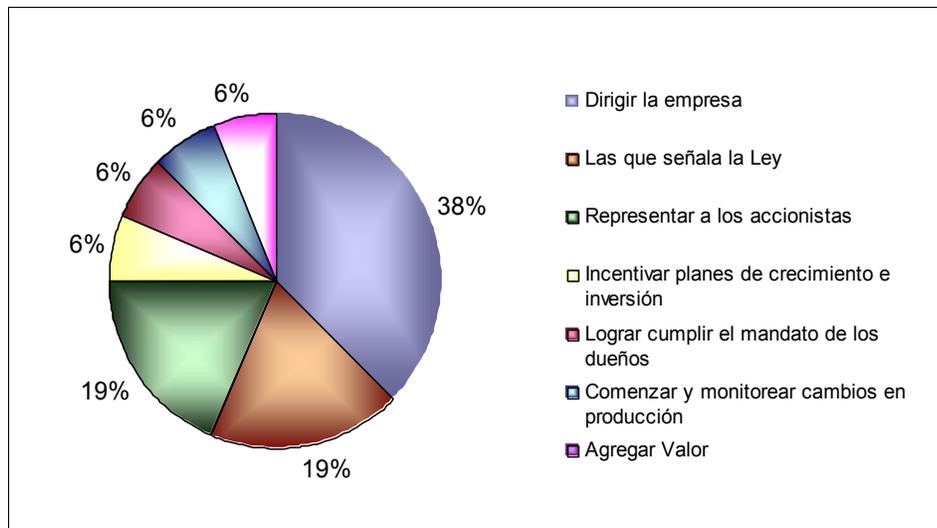
entrevistados, obteniéndose de este ejercicio que un 27 % de las menciones de los entrevistados señalan como principal función la dirección estratégica de la empresa, principalmente a nivel de lineamientos u orientaciones estratégicas más que implementando la estrategia formulada; en segundo lugar señalan el control de gestión de la empresa, con un 17 % de las menciones; en tercer lugar la fijación de las principales políticas de la empresa (políticas financieras en relación con dividendos, inversiones y financiamiento; de recursos humanos en relación con los sistemas de compensación y nombramiento de altos directivos, entre otras) con un 16 % de las menciones; velar por el cumplimiento de la estrategia formulada, más allá del control de indicadores de gestión, con un 11 % de la menciones; finalmente, cada una con un 6 % de las menciones, se encuentran las funciones de autorizar planes de inversión, evaluar planes de de la empresa (expansión, compras, etc.), aprobar y / o rechazar presupuestos (de los departamentos, áreas, unidades de negocios o filiales) y apoyar la gestión a través del consejo al gerente general.

Las responsabilidades de los directorios de las empresas de la muestra, señaladas por los entrevistados, al mes de Marzo de 2006, se presentan en la siguiente presentación semitabular y a continuación en forma gráfica.

TABLA Nº 19. Responsabilidades del Directorio.

Responsabilidades del Directorio	Número de menciones
Dirigir la empresa	6
Las que señala la Ley	3
Representar a los accionistas	3
Incentivar planes de crecimiento e inversión	1
Lograr cumplir el mandato de los dueños	1
Comenzar y monitorear cambios en producción	1
Agregar Valor	1

GRÁFICO N° 7. Responsabilidades del Directorio.



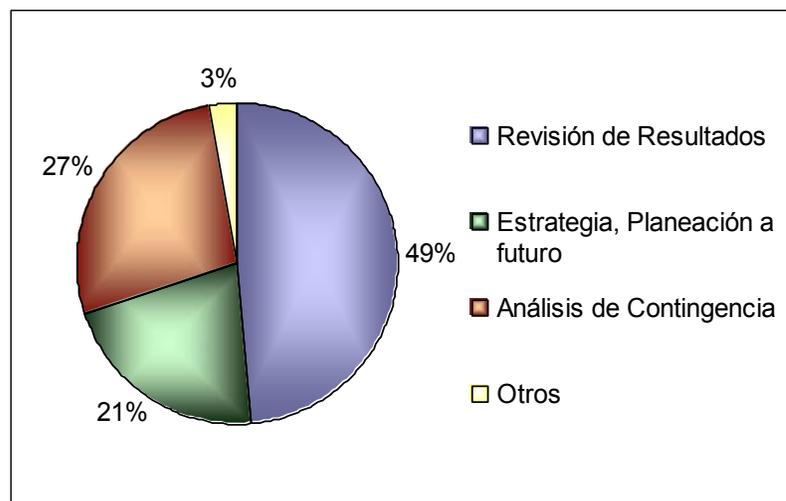
En relación a las responsabilidades del directorio, al igual que con sus funciones, se optó por realizar un ranking en base a la cantidad de menciones de cada responsabilidad señalada por los entrevistados, obteniéndose de este ejercicio: un 27 % de las menciones de los entrevistados señalan como principal responsabilidad la dirección de la empresa (siendo más amplios que el artículo 1° y 31 de la ley 18.046), un 19 % de las menciones son amplias, al señalar que son responsables de lo que señala la ley (pero dejan fuera los aspectos de la ética empresarial y la autorregulación); otro 19 % de las menciones recaen en la responsabilidad de representar a los accionistas de la empresa; finalmente, compartiendo un 6 % de las menciones cada una, encontramos cuatro responsabilidades, el incentivar los planes de crecimiento e inversión de la compañía, lograr cumplir el mandato de los dueños, impulsar y monitorear cambios en los niveles de producción de la empresa, y agregar valor.

Los grandes temas a los que se dedican los directorios de las empresas de la muestra en sus reuniones, al mes de Marzo de 2006, se presentan en forma gráfica.

Para una mejor comprensión de los datos que se presentan más adelante, en la tabla N° 7 “Grandes Temas”, el encabezado de la columna “Grandes Temas”, comprende los temas a los que se dedican directorios y la columna “Tiempo promedio”, comprende el promedio de tiempo que le dedican a cada tema. El Ítem “Revisión de Resultados” de la columna “Grandes Temas” incluye: a) Revisión, análisis, planeación y medidas en base a los estados financieros, b) Control operacional, c) Control financiero,

d) Presentación Gerente general y otros gerentes. El Ítem “Estrategia, Planeación de Futuro” de la columna “Grandes Temas” incluye: a) Lineamientos, b) Políticas (incluye políticas de Inversión, financiamiento, dividendos), c) Nuevas ideas, d) Proyección próximos meses, e) Análisis Estratégico (interno y externo). El Ítem “Análisis de Contingencia” de la columna “Grandes Temas” incluye: a) Temas del sector, b) Temas legales, c) Temas políticos, d) Tipo de cambio, e) Temas del entorno en general. El Ítem “Otros” de la columna “Grandes Temas” incluye: a) Desarrollo de Relaciones Interpersonales, b) Temas de diversa índole no relacionados directamente con el negocio.

GRÁFICO Nº 8. Distribución de tiempo (promedio) por grandes temas tratados en el directorio³⁷⁷.



Es posible observar que del total de tiempo de una reunión de directorio, la mayor proporción corresponde a revisión de resultados y planificación de los períodos inmediatamente posteriores (corto plazo), mientras que la menor proporción corresponde al desarrollo de la estrategia (largo plazo) y desarrollo futuro de la empresa.

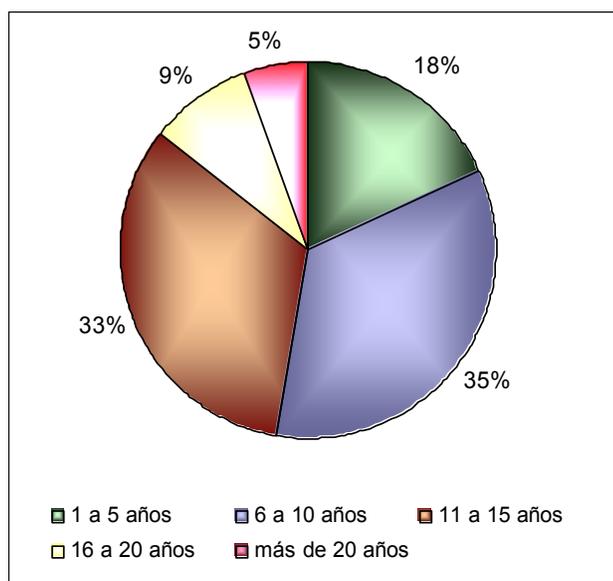
El tiempo que los directores de las empresas de la muestra llevan en este cargo, al mes de Marzo de 2006, se muestran en la siguiente presentación semitabular y a continuación en forma gráfica:

³⁷⁷ En base a la información de 10 empresas de la muestra.

TABLA N° 20. Tiempo de los directores en el cargo.

Tiempo en el cargo	N° de personas
1 a 5 años	10
6 a 10 años	19
11 a 15 años	18
16 a 20 años	5
más de 20 años	3
TOTAL	55

GRÁFICO N° 9. Distribución del tiempo de los directores en el cargo.



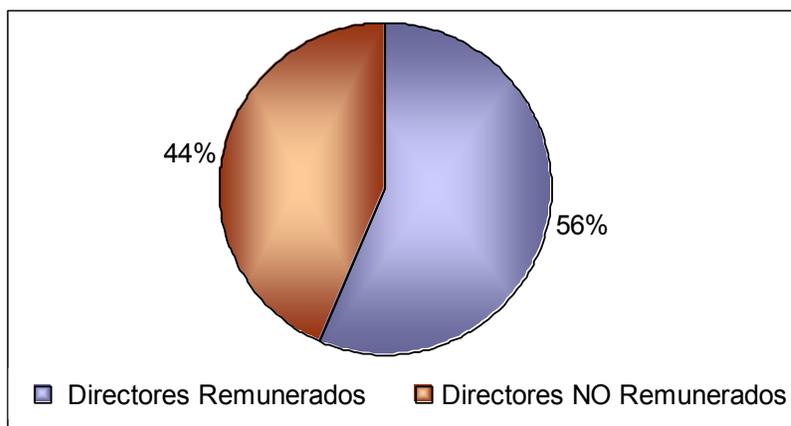
En relación a los años como director, la mayor concentración de directores por tramo individual se encuentra en el que va de 6 a 10 años, con un 35 % de los directores, en el estudio realizado por ICARE y McKinsey este porcentaje se eleva al 72 %. En cambio, si comparamos los directores que llevan de 10 a 20 años (y más) en el cargo, el porcentaje obtenido de la muestra seleccionada por los autores es de un 47 %, mientras que en el estudio ya mencionado este porcentaje es de un 28 %.

La cantidad de directores que son remunerados en las empresas de la muestra, al mes de Marzo de 2006, se muestra en la siguiente presentación semitabular y a continuación en forma gráfica:

TABLA Nº 21. Número de Directores Remunerados.

	Directores Remunerados	Directores NO Remunerados
	31	24
TOTAL	55	

GRÁFICO Nº 10. Porcentaje de Directores Remunerados.



El artículo 33 de la ley 18.046 de Sociedades Anónimas señala: “Los estatutos de la Sociedad Anónima determinarán si los directores serán o no remunerados por sus funciones y en caso de serlo, la cuantía de las remuneraciones será fijada anualmente por la junta ordinaria de accionistas”.

Los directores que son remunerados perciben una dieta fija por sesión en un 83% de los casos, mientras que el restante 17 %, además de la dieta fija, poseen un pago variable en base a las ventas de la empresa.

Los motivos por los cuales un 44 % de los directores no son remunerados son principalmente dos: son propietarios y han decidido no remunerarse dado que participan de los retiros cuando la empresa obtiene utilidades, o son a la vez altos ejecutivos de la empresa en la cual son directores o de otras empresas del grupo, percibiendo un pago global por todos los roles, no pudiendo diferenciar los pagos por sus funciones de ejecutivos y directores.

Dado que sólo fue posible obtener cifras de remuneraciones de los directores para un 17 % de las empresas de la muestra, por lo que no es posible establecer un promedio confiable o representativo de la muestra.

La cantidad de directores que poseen estudios profesionales completos de las empresas de la muestra, al mes de Marzo de 2006, se muestra en la siguiente presentación semitabular y a continuación en forma gráfica:

TABLA Nº 22. Número de Directores con estudios profesionales.

	Directores con estudios profesionales	Directores sin estudios profesionales
	53	2
TOTAL	55	

GRÁFICO Nº 11. Proporción de Directores con estudios profesionales.



Se observa un elevado nivel educacional por parte de los directores, con un 96 % de ellos con al menos estudios universitarios de pregrado completo (además, cerca de un 50 % de los directores de la muestra posee estudios de post grado o doctorales).

La cantidad de directores que poseen preparación formal en management en las empresas de la muestra, al mes de Marzo de 2006, se muestra en la siguiente presentación semitabular y a continuación en forma gráfica:

TABLA Nº 23. Número de Directores con preparación formal en Management.

	Directores con preparación formal en Management	Directores sin preparación formal en Management
	38	17
TOTAL	55	

GRÁFICO Nº 12. Proporción de Directores con formación en Management.



Cerca de un 70 % de los directores posee preparación formal en administración o estudios afines, lo que permitiría a las empresas que cuentan con estos profesionales evitar problemas típicos de los directorios señalados en la literatura, como lo son la lectura e interpretación de los estados financieros de la compañía.

La Administración

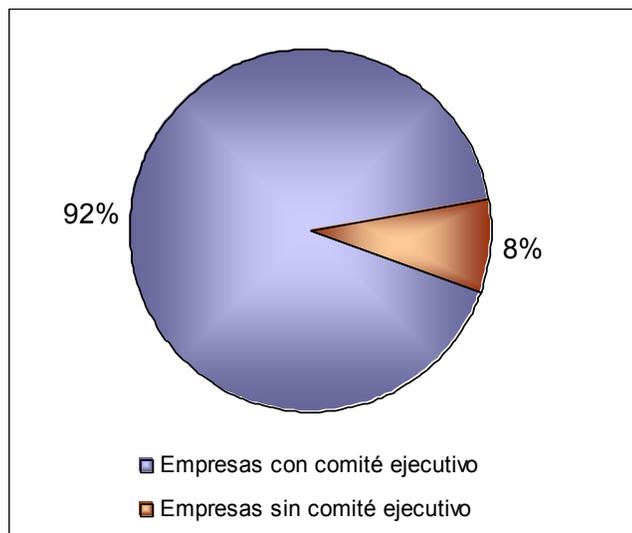
Para organizar la información que da cuenta del ámbito que caracteriza la administración de las empresas de la muestra, se utilizaron tres criterios, a saber: a) las respuestas dadas por los entrevistados para describir las características de la administración de las empresas en las que trabajan, b) la relación que existe entre propiedad y directorio de las empresas de la muestra, c) la existencia de familiares y propietarios en la administración (y otros cargos) de las empresas de la muestra. Del examen integrado de estos datos se pudo inferir esta subcategoría.

Las empresas de la muestra que cuentan con comité ejecutivo o comité de gerencia, al mes de Marzo de 2006, se muestra en la siguiente presentación semitabular y a continuación en forma gráfica.

TABLA Nº 24. Número de empresas que forman Comité ejecutivo.

	Empresas con comité ejecutivo	Empresas sin comité ejecutivo
	11	1
TOTAL	12	

GRÁFICO Nº 13. Porcentaje de empresas que forman Comité ejecutivo.



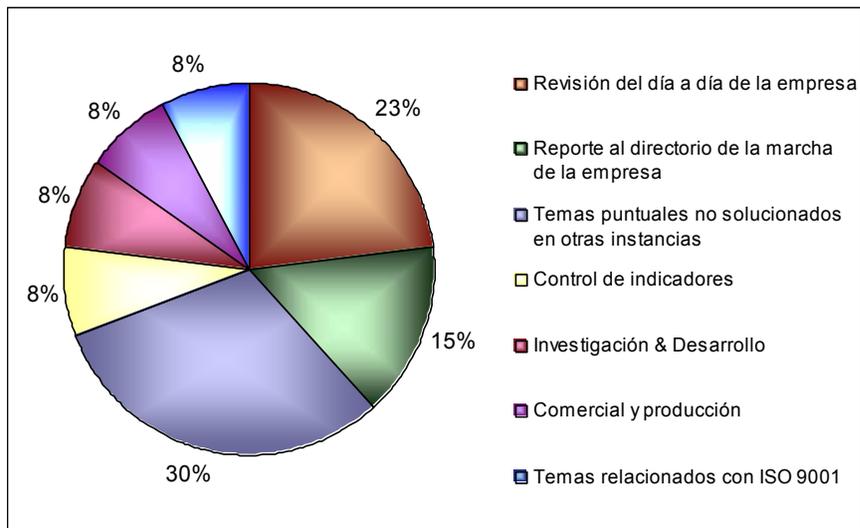
Se observa la importancia que asignan las empresas de la muestra respecto de contar con un comité ejecutivo o comité de gerencia, ya que esta instancia está presente en un 92 % de las empresas de la muestra. El comité está compuesto en promedio por 4 a 6 personas (usualmente el gerente general junto a algunos o todos los gerentes de área / departamento)

Las diversas funciones que cumplen los comités de las empresas de la muestra, nombradas por los entrevistados, al mes de Marzo de 2006, se muestran en la siguiente presentación semitabular y a continuación en forma gráfica:

TABLA Nº 25. Funciones del comité (número de menciones).

Funciones del comité	Número de menciones
Temas puntuales no solucionados en otras instancias	4
Revisión del día a día de la empresa	3
Reporte al directorio de la marcha de la empresa	2
Control de indicadores	1
Investigación & Desarrollo	1
Comercial y producción	1
Temas relacionados con ISO 9001	1

GRÁFICO N° 14. Funciones del comité (porcentaje de menciones).

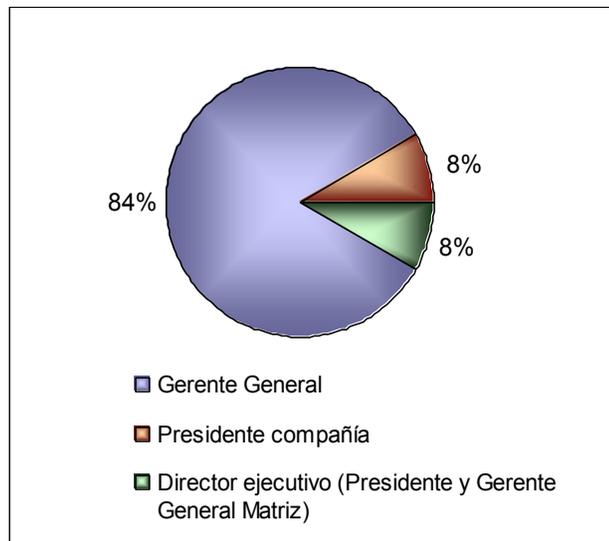


Respecto de las funciones del comité ejecutivo, el mayor número de menciones dice relación con dos temas que acumulan el 67 % del total de menciones, la revisión / control de la marcha de la empresa (revisión del “día a día”) y la solución de temas no resueltos en otras instancias. Otras menciones dicen relación con el reporte de este comité al directorio acerca de la marcha de la empresa y el cumplimiento de los objetivos planteados (15 %), tareas de investigación y desarrollo (8 %), y actividades relacionadas con el cumplimiento de estándares ISO 9000 (8 %).

La persona que representa al hombre-vértice³⁷⁸, en las empresas de la muestra, al mes de Marzo de 2006, se muestran en el siguiente gráfico:

³⁷⁸ Se define como hombre (o mujer) vértice a aquella persona que, desde el ápice estratégico de la organización, concentra el mayor poder de decisión o influencia en el proceso de toma de decisiones de la misma (independiente de la cantidad de propiedad o acciones en su poder).

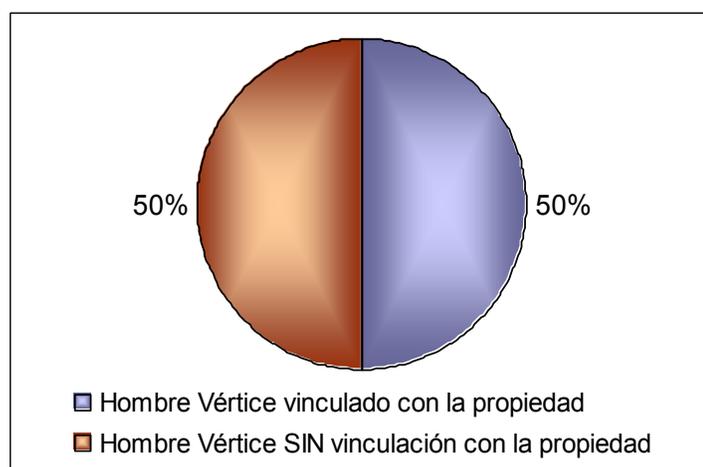
GRÁFICO N° 15. Hombre-vértice de la empresa.



Se observa que en un 84 % de las empresas de la muestra el hombre-vértice corresponde al gerente general, mientras que en un 8 % corresponde al presidente del directorio y en un 8 % al director ejecutivo.

La vinculación que el hombre-vértice de cada empresa posee con la propiedad en las empresas de la muestra, al mes de Marzo de 2006, se muestra en la siguiente presentación gráfica.

GRÁFICO N° 16. Vinculación del hombre-vértice con la propiedad.



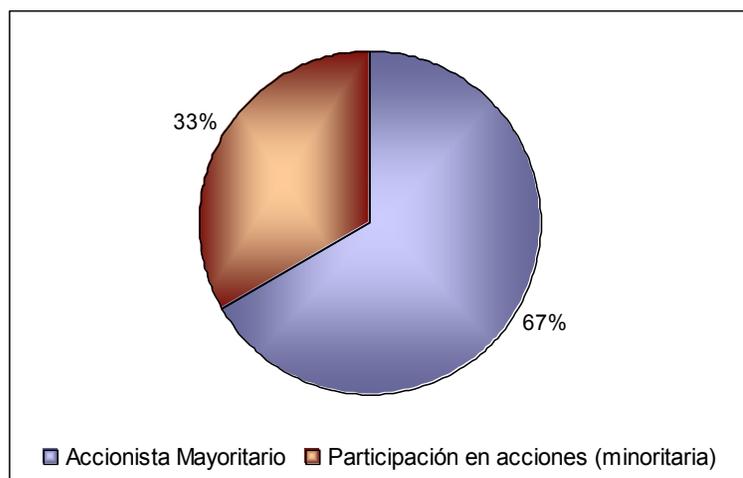
Es posible observar que un 50 % de los hombres-vértice de las empresas de la muestra poseen algún porcentaje de la propiedad de la empresa en la cual se desempeñan.

El tipo de vinculación que cada “Hombre vértice”, que tiene vinculación con la propiedad, en las empresas de la muestra, al mes de Marzo de 2006, se presenta en la siguiente presentación semitabular y a continuación en forma gráfica:

TABLA Nº 26. Tipo de vinculación del hombre-vértice con la propiedad.

Tipo de vinculación del hombre vértice	Número de personas
Accionista Mayoritario	4
Participación en acciones (minoritaria)	2

GRÁFICO Nº 17. Tipo de vinculación del hombre-vértice con la propiedad.



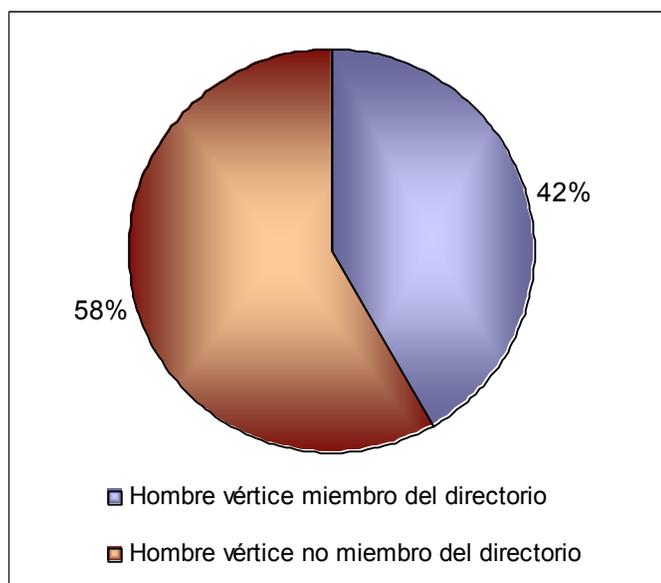
Respecto de aquellos hombres-vértice que participan de la propiedad, el 67 % de estos corresponde a accionistas mayoritarios, lo que se explica principalmente por hombres-vértice de empresas cuya propiedad es familiar (las que se encuentran en una etapa de dueño-fundador-gerente o con características de esta etapa del ciclo de la empresa familiar). Respecto del 33 % restante, lo que corresponde a dos personas, una de ellas posee una participación (no mayoritaria) en el capital producto de las acciones asignadas en sucesión, mientras que la segunda obtuvo su participación gracias a una opción (stock option) ofrecida por los dueños.

La presencia de hombres-vértice en los directorios de las empresas de la muestra, al mes de Marzo de 2006, se presenta en la siguiente presentación semitabular y a continuación en forma gráfica:

TABLA N° 27. Número de hombres-vértice miembros del directorio.

	Hombre vértice miembro del directorio	Hombre vértice no miembro del directorio
	5	7
TOTAL	12	

GRÁFICO N° 18. Porcentaje de hombres-vértice miembros del directorio.



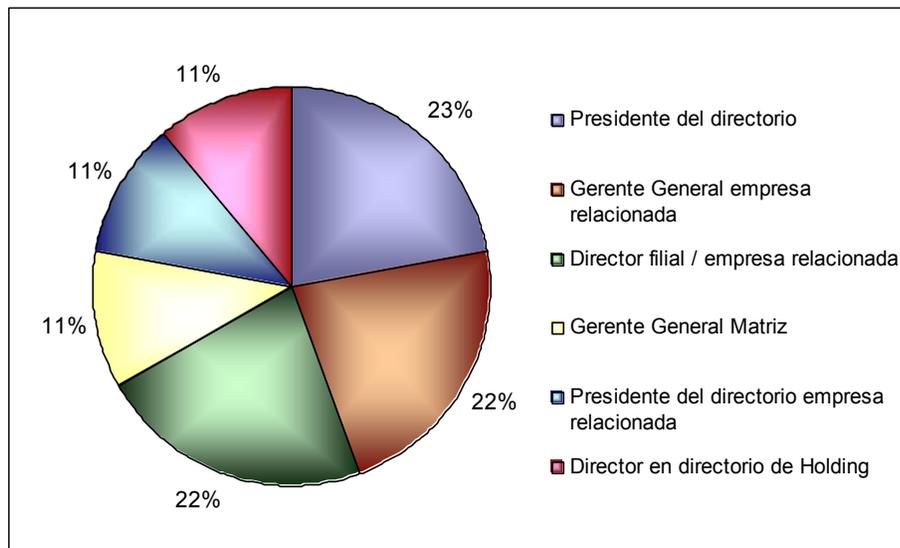
Si no se consideran a aquellos hombres-vértice que participan del directorio debido a su cargo (presidente y director ejecutivo), el 58 % de los hombres vértice que participan del directorio son al mismo tiempo el gerente general de la empresa, lo que no diferencia claramente los roles de directores y ejecutivos.

Los otros cargos que los hombres-vértice de las empresas de la muestra ejercen dentro de la misma empresa o dentro de otras empresas del mismo grupo, al mes de Marzo de 2006, se muestran en la siguiente presentación semitabular y a continuación en forma gráfica:

TABLA N° 28. Otros cargos ejercidos por el hombre-vértice en la empresa o grupo de empresas.

Otro cargo ejercido por hombre vértice	Número de personas
Presidente del directorio	2
Gerente General empresa relacionada	2
Director filial / empresa relacionada	2
Gerente General Matriz	1
Presidente del directorio empresa relacionada	1
Director en directorio de Holding	1

GRÁFICO Nº 19. Otros cargos ejercidos por el hombre vértice en la empresa o grupo de empresas.



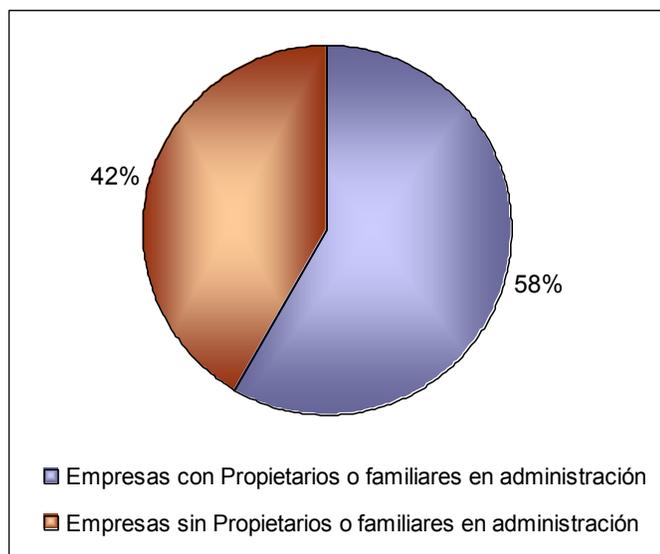
Es posible observar que la mayor parte (83,3 %) de los hombres- vértice ocupa algún otro cargo al interior de la empresa o grupo de empresas, lo que se explica por el hecho que las empresas buscan aprovechar el expertise del hombre vértice.

La presencia de propietarios de las empresas de la muestra o de familiares de propietarios de as empresas de la muestra, al mes de Marzo de 2006, se muestra en la siguiente presentación semitabular y a continuación en forma gráfica:

TABLA Nº 29. Número de propietarios o familiares en la administración.

	Empresas con Propietarios o familiares en administración	Empresas sin Propietarios o familiares en administración
	7	5
TOTAL		12

GRÁFICO Nº 20. Porcentaje de propietarios o familiares en la administración.



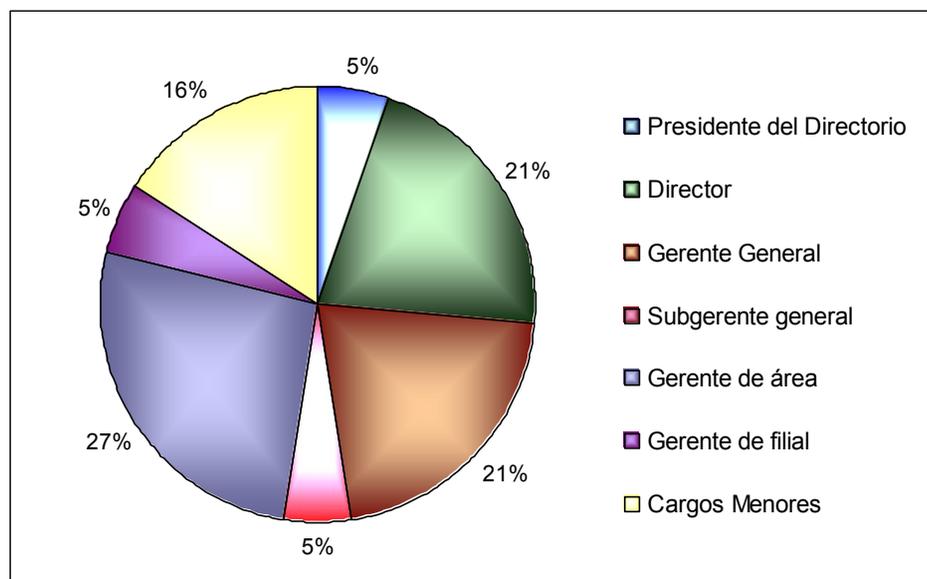
Dado que muchas veces la calidad de accionista o dueño y familiar (como parte de la familia o familias controladoras) se confunden en una misma personas, se presenta como una única categoría el hecho que los propietarios o familiares participen de la administración de la empresa u otras empresas del grupo. En este sentido, es posible observar que en un 58 % de las empresas de la muestra los propietarios o familiares participan de la administración (incluido el directorio).

Los cargos que poseen los propietarios o los familiares de los propietarios en las empresas de la muestra o en el grupo de empresas al que pertenece la empresa de la muestra, al mes de Marzo de 2006, se presentan en la siguiente presentación semitabular y a continuación en forma gráfica.

TABLA Nº 30. Número de cargos ejercidos por propietarios o familiares en la empresa o grupo de empresas.

Cargos ejercidos por propietarios o familiares en empresa o grupo	Número de personas
Presidente del Directorio	1
Director	4
Gerente General	4
Subgerente general	1
Gerente de área	5
Gerente de filial	1
Cargos Menores	3

GRÁFICO Nº 21. Cargos ejercidos por propietarios o familiares en la empresa o grupo de empresas.



Si bien como ya se ha señalado la condición de propietario y familiar pueden ser encontradas en una misma personas, es posible realizar las siguientes precisiones:

Entre los cargos ocupados por propietarios se observan: Presidente, Director, Gerente general y Sub Gerente general.

Entre los cargos ocupados por familiares se observan: Presidente, Director, Gerente general, Sub Gerente general, gerente de filial, gerente de área y cargos menores (a nivel de encargados de departamento y supervisores).

Remuneración y compensación de la Alta Dirección

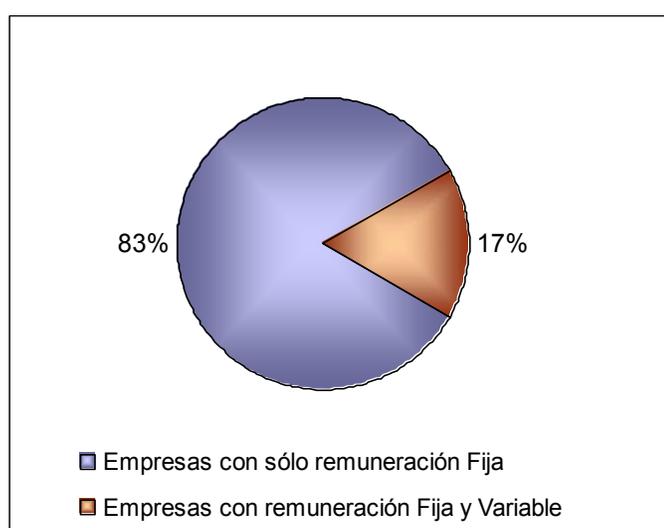
Para organizar la información que da cuenta del ámbito que caracteriza la remuneración y la compensación de la Alta Dirección de las empresas de la muestra, se utilizaron dos criterios, a saber: a) las respuestas dadas por los entrevistados para describir las características de las remuneraciones y las compensaciones de las empresas en las que trabajan, b) la composición de las remuneraciones y las compensaciones a los altos directivos de las empresas de la muestra. Del examen integrado de estos datos se pudo inferir esta subcategoría.

Los tipos de remuneración que recibe la alta gerencia en las empresas de la muestra, al mes de Marzo de 2006, se muestra en la siguiente presentación semitabular y a continuación en forma gráfica:

TABLA Nº 31. Número de empresas de acuerdo a la forma de Remuneración de la Alta Gerencia.

	Empresas con sólo remuneración Fija	Empresas con remuneración Fija y Variable
	10	2
TOTAL	12	

GRÁFICO Nº 22. Porcentaje de empresas de acuerdo a la forma de Remuneración de la Alta Gerencia.



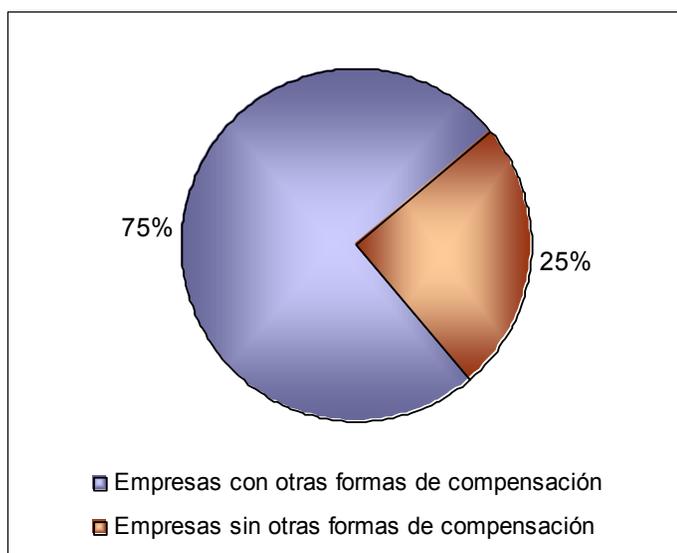
En relación a la remuneración de la alta gerencia, sólo un 17 % de las empresas de la muestra además de pagar una remuneración fija a la alta gerencia, estipula un porcentaje variable, el que se encuentra entre 5 y 25 % de la remuneración total, y responde a resultados globales de la empresa.

Las empresas de la muestra que cuentan con otras formas de compensación para la alta gerencia y gerentes principales, al mes de Marzo de 2006, se presentan en la siguiente presentación semitabular y a continuación en forma gráfica.

TABLA N° 32. Número de empresas con otras formas de compensación para la Alta gerencia y gerentes principales.

	Empresas con otras formas de compensación	Empresas sin otras formas de compensación
	9	3
TOTAL	12	

GRÁFICO N° 23. Porcentaje de empresas con otras formas de compensación para la Alta gerencia y gerentes principales.

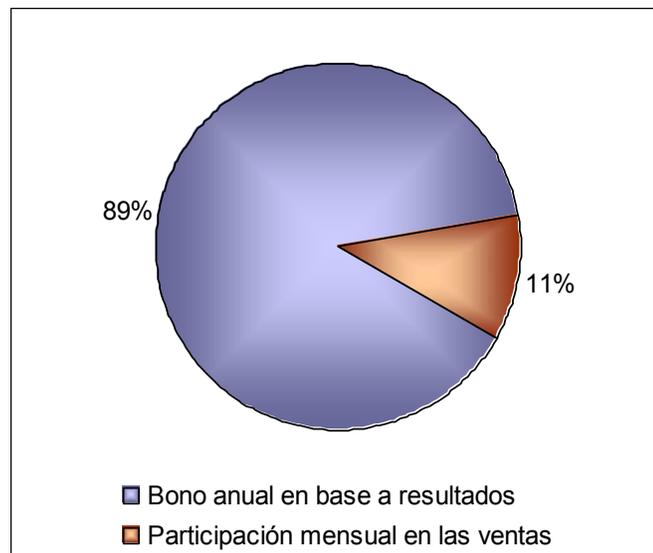


Un 75% de las empresas de la muestra cuentan con sistemas de compensación, adicionales a la remuneración mensual, para los ejecutivos.

En el capítulo II se señala que las formas de compensación se establecen con dos propósitos principales: alinear los intereses de los administradores con los de los accionistas, así como recompensar a los administradores por sus esfuerzos.

Las formas de compensación que poseen las empresas de la muestra para sus principales ejecutivos, al mes de Marzo de 2006, se muestran en el siguiente gráfico.

GRÁFICO N° 24. Distribución de las formas de compensación.



En relación a la forma que adopta las formas de compensación a los altos ejecutivos, la gran mayoría (89 %) corresponde a un bono anual en base a los resultados de la empresa, bono que representa, en la mayoría de los casos, un determinado número de sueldos. Otra forma de compensación, presente en sólo una empresa (11%), corresponde a una participación porcentual sobre las ventas, sólo que se realiza de forma mensual.

En relación a la retribución en propiedad como forma de compensación, sólo una de las empresas (8 % de la muestra) ha ofrecido esta posibilidad a su gerente general, en la forma de stock options, la cual fue ofrecida en una única oportunidad.

Aspectos y mecanismos externos de Gobierno Corporativo

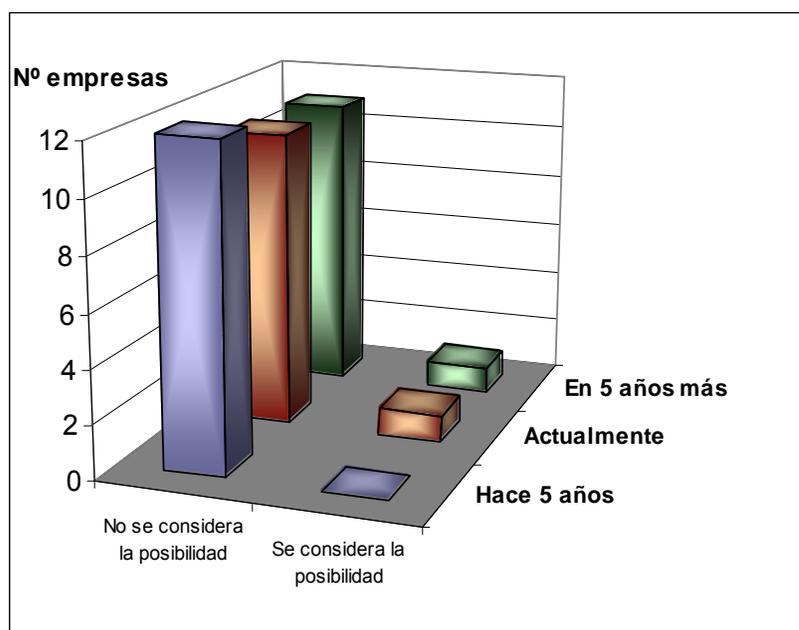
Para organizar la información que da cuenta del ámbito que caracteriza los aspectos y mecanismos externos de Gobierno Corporativo de las empresas de la muestra, se utilizaron cuatro criterios, a saber: a) las respuestas dadas por los entrevistados para describir las características de los aspectos y mecanismos externos de Gobierno Corporativo en las empresas en que trabajan, b) la historia de las empresas de la muestra en relación a tomas de control, fusiones y adquisiciones que ha tenido la empresa, c) las respuestas dadas por los entrevistados acerca de las decisiones de ingreso al mercado de capitales de las empresas en las que trabajan, d) las respuestas dadas por los entrevistados acerca de la

incorporación de nuevos socios en las empresas en las que trabajan. Del examen integrado de estos datos se pudo inferir esta subcategoría.

No obstante para las empresas de la muestra no existe un mercado por el control corporativo (dado que son empresas que no se encuentran listadas en bolsas de valores locales), los autores consideran, en base a lo desarrollado en el capítulo II del presente trabajo, que es relevante conocer el nivel de actividad en torno a las fusiones y adquisiciones de las empresas de la muestra, así como su disposición a participar (eventualmente) en los mercados de capitales.

Las respuestas que entregaron los entrevistados en relación a una posible apertura a la bolsa de las empresas de la muestra, al mes de Marzo de 2006, se muestran en el siguiente gráfico.

GRÁFICO Nº 25. En relación a una apertura a la bolsa.



Es posible observar que la posibilidad de ingreso a los mercados bursátiles es prácticamente inexistente en las empresas de la muestra, siendo las justificaciones dadas por los entrevistados aquellas que es posible encontrar en la literatura y estudios acerca de empresas familiares y no listadas en bolsa: la intención de mantener el control de la empresa o grupo de empresas y / o el deseo / responsabilidad de continuar la visión y el legado del fundador. Otro motivo señala que la matriz de la empresa es sociedad anónima abierta, por lo que la empresa no ingresa al mercado de

capitales por motivo de política de la matriz, las que pueden ser de índole tributaria, estratégica u otras.

Las empresas de la muestra que han sido adquiridas o compradas durante su trayectoria, al mes de Marzo de 2006, se presentan en la siguiente presentación gráfica.

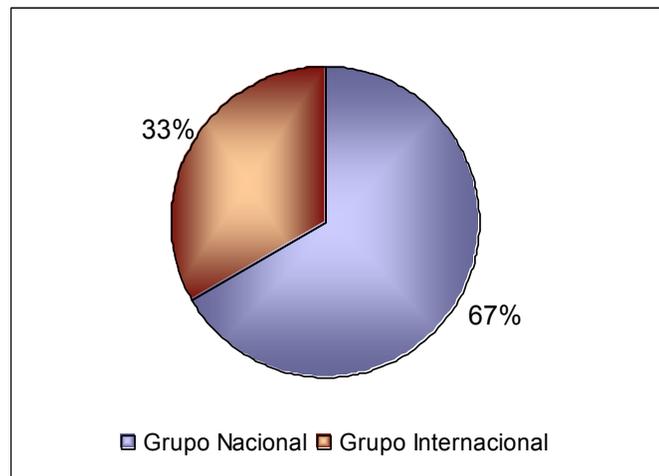
GRÁFICO Nº 26. Porcentaje de empresas que han sido adquiridas.



En cuanto a las empresas que han sido adquiridas (todas mediante compras privadas) es posible señalar que un 17 % de las empresas de la muestra (2 empresas) han cambiado al menos una vez de propiedad (a través de la venta de más del 51 % de la propiedad) en relación con sus dueños / accionistas originales.

El origen del comprador de las empresas de la muestra que han sido compradas o adquiridas durante su trayectoria, al mes de Marzo de 2006, se muestran en la siguiente presentación semitabular y a continuación en forma gráfica:

GRÁFICO Nº 27. Origen del Comprador.



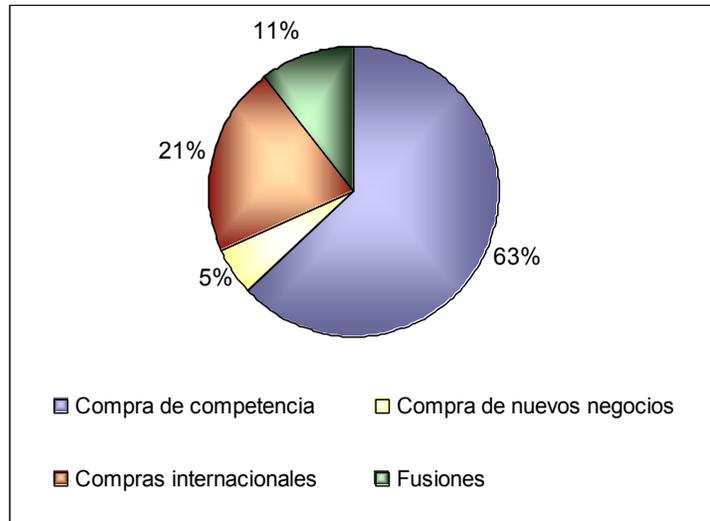
En relación al origen de los compradores, estos corresponden en dos de los casos (67 %) a grupos económicos nacionales y en uno de los casos (33 %) a un consorcio internacional de empresas.

Los tipos de integración de capital que han presentado las empresas de la muestra, al mes de Marzo de 2006, se muestran en la siguiente presentación semitabular y a continuación en forma gráfica:

TABLA Nº 33. Número de Integraciones de Capital por tipo.

Tipos de Integraciones de Capital	Número de menciones
Compra de competencia	12
Compra de nuevos negocios	1
Compras internacionales	4
Fusiones	2
TOTAL	19

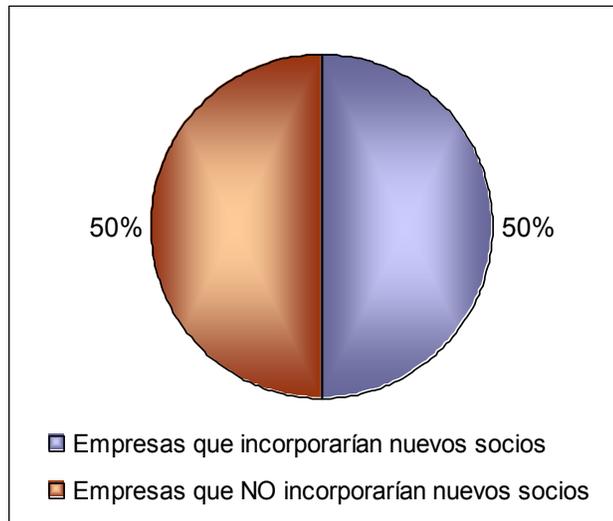
GRÁFICO Nº 28. Proporción de Integraciones de Capital.



En relación a las adquisiciones realizadas por las empresas de la muestra, se señala que un 41,7 % de estas ha realizado durante su historia operaciones como fusiones y adquisiciones, las que totalizan 19 operaciones para el total de empresas de la muestra. La operación más frecuente corresponde a la compra de competencia (63 % de los casos), generalmente competidores de menor tamaño. Las compras a nivel internacional (21 % de los casos), motivadas principalmente por el atractivo de los mercados vecinos. Le siguen en importancia las fusiones empresariales (11 % de los casos) y la compra de negocios no relacionados con el *core business* (5 %), lo que añade nuevas líneas de negocio o nuevos productos para la empresa compradora.

Las empresas de la muestra que realizarían la incorporación de nuevos socios como estrategia de crecimiento, al mes de Marzo de 2006, se presentan en el siguiente gráfico.

GRÁFICO N° 29. Porcentaje de empresas que incorporarían nuevos socios como estrategia de crecimiento.



Se incluye en esta sub categoría la incorporación de nuevos socios como un aspecto externo de gobierno corporativo, ya que el ingreso de un nuevo socio a la empresa, independiente de la forma en que se realice esta incorporación, este ingreso tiene implicancias en la estrategia de la empresa siendo además una alternativa a las adquisiciones corporativas (las cuales pueden ser operaciones onerosas para las empresas de tamaño medio).

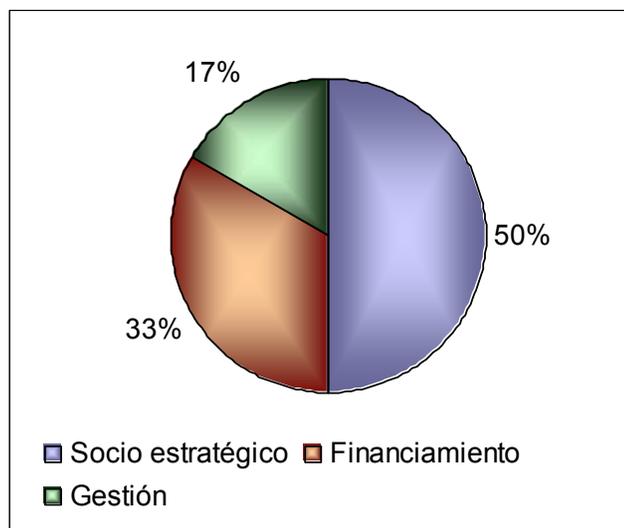
En este sentido, un 50 % de las empresas de la muestra señalan estar dispuestas a incorporar a un nuevo socio como estrategia de crecimiento.

La forma en que los nuevos socios que se incorporarían a las empresas de la muestra, de acuerdo a las respuestas dadas por los entrevistados, al mes de Marzo de 2006, se muestran en la siguiente presentación semitabular y a continuación en forma gráfica.

TABLA N° 34. Forma en la que se incorporarían nuevos socios.

Forma en la que se incorporarían nuevos socios	Número de empresas
Socio estratégico	3
Financiamiento	2
Gestión	1

GRÁFICO N° 30. Forma en la que se incorporarían nuevos socios.



Al referirse a la incorporación de un “socio estratégico” (50 % de las empresas dispuestas a incorporar un nuevo socio) la principal mención dice relación con el ingreso, a través de un socio comercial, a mercados internacionales. Otras menciones incluyen el desarrollo de nuevas líneas a cargo de terceros sin participación en la propiedad.

En cuanto a las menciones de incorporar un socio como fuente de financiamiento (33 %), en uno de los casos se aceptaría incorporar a un nuevo socio a la propiedad, mientras que en el otro caso la posición involucra que el nuevo socio financie una nueva línea de producto (con participación en la propiedad a nivel de negocio, sin participar patrimonialmente de la matriz).

La incorporación de un socio como “gestión” por parte de un 17 % de las empresas dispuestas a incorporar un nuevo socio como estrategia de crecimiento, se refiere al ingreso de un nuevo socio con ideas, contactos y redes, de manera de hacer crecer a la empresa por esa vía.

Respecto de la propiedad corporativa, se observa una alineación entre lo obtenido en las empresas de la muestra y la realidad nacional, es decir, una alta concentración de la propiedad, similar a la de países de Europa continental y Japón.

Respecto de los directorios, estos se observan en casi la totalidad de las empresas de la muestra, estén o no obligadas a contar con este órgano de gobierno, en términos generales, poseen las funciones y responsabilidades señaladas en la literatura como típicas de este órgano (la dirección estratégica de la empresa, el realizar el control de gestión, el establecimiento de las grandes políticas y el velar por su cumplimiento), en cuanto al tamaño se encuentran en el límite inferior de lo recomendado por

las mejores prácticas (de 5 a 9 personas, tamaño suficientemente amplio como para asegurar la riqueza de opiniones y suficientemente pequeño para promover el compromiso individual, la participación efectiva de todos sus miembros y la operatividad en el funcionamiento como un todo), con una mayoría de directorios impares (no obstante las votaciones son eventos poco usuales en los directorios, siendo el consenso y la unanimidad en las decisiones lo usual), con sesiones centradas en la revisión de resultados y el análisis de las condiciones del entorno, mientras que la planificación a futuro se realiza principalmente para los períodos inmediatamente posteriores, siendo el desarrollo de la estrategia a largo plazo de la empresa el tema al cual se le dedica una menor cantidad de tiempo (en promedio) por sesión del directorio, se observan además una baja presencia de directores independientes, una casi inexistente rotación de directores y una importante proporción de directores no remunerados.

Respecto de la administración, se observa que en las empresas de la muestra el hombre-vértice es, en la gran mayoría de los casos, el gerente general de la empresa, es además en la mitad de los casos miembro del directorio vinculado a la propiedad, en a mayoría de los casos como el accionista principal. Una gran mayoría de hombres-vértice ocupa múltiples cargos al interior de la empresa o grupo de empresas, como gerente general y director, como gerente general de filiales o relacionadas y otros cargos de similar relevancia. Se observa, además, un extensivo uso de comités de ejecutivos o comités de gerencia, órgano de la administración conformado por el gerente general y demás principales ejecutivos, dedicado principalmente a la planificación, la revisión y el control del día a día de la empresa.

Respecto de la remuneración de los altos directivos y las formas de compensación utilizadas por las empresas de la muestra, se observa que la gran mayoría de las empresas paga sólo remuneraciones fijas a sus altos directivos, siendo la forma de compensación (incentivo) más usual los bonos anuales basados en los resultados globales de la empresa o grupo de empresas.

Respecto de los aspectos y mecanismos externos de gobierno corporativo, se observa que sólo una cuarta parte de las empresas de la muestra han sido objeto de adquisiciones durante su historia, por (principalmente) compradores nacionales e internacionales. La gran mayoría de las empresas de la muestra han realizado adquisiciones o fusiones (M &

A), principalmente compras de competidores de menor tamaño, aunque también se registran compras en el extranjero, fusiones y compras de negocios no relacionados. Casi la totalidad de las empresas de la muestra no ven el ingreso a la bolsa como una posibilidad actual o futura.

C.1.1 Conclusiones parciales a partir de la primera categoría

1. Respecto de la propiedad corporativa, el modelo de gobierno corporativo observable en la muestra de empresas se asemeja al modelo de control, propio de los países de Europa continental y Japón, los que exhiben altos niveles de concentración de la propiedad.
2. Dentro de las funciones del directorio, el mayor número de menciones por parte de los entrevistados dice relación con la dirección estratégica (global y a largo plazo) de la empresa o grupo de empresas, no obstante, la estrategia y planeación de futuro obtienen la menor dedicación de tiempo en las sesiones de directorio, por lo que se observa una suerte de inconsistencia, reconocida explícitamente por algunos de los entrevistados.
3. El hecho que los directores de la muestra lleven una mayor cantidad de años en el cargo (comparativamente con los resultados del estudio ICARE y McKinsey & Company) puede ser tanto positivo como negativo, ya que el mayor tiempo en el cargo puede traducirse en una mayor experiencia, como también en un “agotamiento” de la visión de futuro o la capacidad de generar nuevas ideas de negocio.
4. Una activa participación del principal accionista en la gestión de las empresas de la muestra, similar a lo observado como característico del modelo de gobierno corporativo de Europa continental y Japón, hecho que reduce o minimiza los problemas de agencia en las empresas, al encontrarse la propiedad y la gestión de la empresa en la misma persona.
5. Se infiere que las formas de compensación existentes son utilizadas para recompensar a la administración por sus esfuerzos más que a alinear los intereses de la administración con los de los accionistas, dado el alto número de dueños-gerentes presentes en las empresas de la muestra.
6. Sólo una pequeña porción de las empresas de la muestra han sido adquiridas, lo cual es una característica propia del modelo europeo continental o de control (relativa ausencia de tomas de control si lo comparamos con los Estados Unidos o el Reino Unido). No obstante lo

anterior, parte importante de las empresas de la muestra son activas compradoras de competencia, aunque su motivación no es la misma que aquella observada bajo el modelo de gobierno corporativo de mercado (en el cual las compras corporativas son vistas como un mecanismo de gobierno que disciplina a la administración deficiente a través de su reemplazo), sino que más bien las motivaciones para estas compras responden a las estrategias de crecimiento e internacionalización de las empresas de la muestra.

7. Las empresas de la muestra se muestran contrarias a un ingreso (o apertura) a la bolsa de valores (venta pública de sus acciones), no por incrementos en el nivel de regulación y fiscalización, sino que más bien por dos motivos: A. Mantener el control de la empresa o grupo de empresas y B. en las empresas familiares de la muestra, además del motivo ya señalado, se agrega el “continuar el legado del fundador”, lo cual no ven posible de ingresar nuevos inversionistas a la propiedad (y consiguientemente al directorio) de sus empresas.

C.2 Segunda Categoría: Prácticas de Gobierno Corporativo.

El propósito de esta categoría es establecer, a Marzo de 2006, las prácticas en materia de Gobierno Corporativo en algunas empresas de tamaño medio y grande (en relación con su nivel de ventas) no listadas en bolsa, de figura legal Sociedad Anónima Cerrada o Sociedad de Responsabilidad Limitada, ubicadas en la V Región de Valparaíso. Para tal efecto, los autores se basaron en la información que proporcionaron los datos obtenidos acerca de la estrategia, las prácticas del directorio, los comités de directores y la adopción de las mejores prácticas en materia de gobierno corporativo de las empresas ya señaladas.

Estrategia

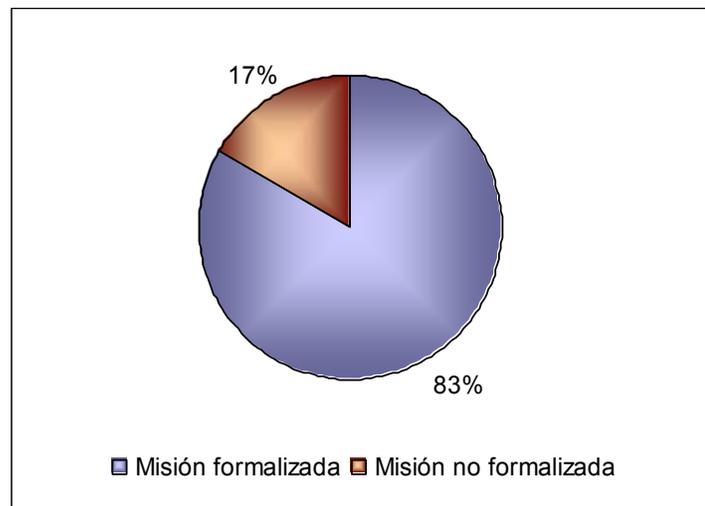
Para organizar la información que da cuenta del ámbito que caracteriza algunos aspectos relativos a la estrategia de las empresas de la muestra, se utilizaron dos criterios, a saber: a) las respuestas dadas por los entrevistados para describir el grado de formalización de la estrategia, y b) las respuestas dadas por los entrevistados en relación con el encargado de la formalización de la estrategia a nivel corporativo. Del examen integrado de estos datos se pudo inferir esta subcategoría.

La formalización (o no formalización) de la misión de las empresas de la muestra, al mes de Marzo de 2006, se muestra en la siguiente presentación semitabular y a continuación en forma gráfica.

TABLA Nº 35. Número de empresas con misión formalizada.

Formalización de la misión	Número de empresas
Misión formalizada	10
Misión no formalizada	2
TOTAL	12

GRÁFICO N° 31. Porcentaje de empresas con misión formalizada.



El objetivo básico y fundamental de la empresa es la creación de valor en el largo plazo, objetivo que no puede ser igualado a la maximización de los beneficios. Para lograr una óptima interacción entre los propietarios, la empresa, sus empleados y otros stakeholders relevantes, los códigos en materia de gobierno corporativo recomiendan que la visión y la misión de la empresa sean claramente definidas. La definición de la misión forma un marco de referencia y una almenara para las decisiones y las acciones de aquellos involucrados en la empresa y forma las bases para la estrategia a largo plazo. En este sentido, un 83 % de las empresas de la muestra poseen formalizada su misión, mientras que un 17 % de las empresas si bien no tienen una misión explicitada, sus altos directivos comparten una visión común, la que sería más efectiva de ser conocida por toda la organización, dado el carácter de estrategia básica de la misión.

El objetivo básico señalado anteriormente para las empresas es un indicador de la transición que se experimenta en las organizaciones, dado que el foco de la función del Directorio se ha estado moviendo entre el paradigma que establece “hacer utilidades es lo único importante” para incrementar la riqueza de los accionistas, y el emergente referente de la responsabilidad social de la empresa, con su mirada integradora de los diversos stakeholders de la compañía.

Para el logro de estos propósitos una de las actividades del directorio corresponde a la adopción de un plan estratégico³⁷⁹.

³⁷⁹ Otras de las actividades del Directorio son: proteger la posición financiera de la empresa; determinar si la empresa ha constituido adecuados sistemas de reportes y controles internos; evaluar el rendimiento e idoneidad de la administración, entre otros aspectos

La formalización (o no formalización) del Sistema de Objetivos y Políticas³⁸⁰ de la muestra, al mes de Marzo de 2006, se muestra en la siguiente presentación semitabular.

TABLA Nº 36. Número de empresas con un SOP formalizado.

Formalización del SOP	Número de empresas
SOP formalizado	12
SOP no formalizado	0
TOTAL	12

Es posible observar que la totalidad de las empresas de la muestra poseen un sistema de objetivos y políticas formalizado en la forma de un plan estratégico, los que son realizados para períodos que van desde uno a diez años como horizonte de tiempo (dependiendo del sector en el cual se encuentre la empresa), y son revisados con periodicidades nunca superiores a un año, de manera de incorporar nuevas variables, corregir desviaciones, entre otros. Cabe señalar que una de las empresas de la muestra de tamaño grande, sólo posee planificación estratégica desde este año 2006 (producto de un trabajo previo de dos años).

El órgano o persona encargada de la formalización de la estrategia de la empresa, a nivel de estrategia básica y sistema de objetivos y políticas en las empresas de la muestra, al mes de Marzo de 2006, se muestra en la siguiente presentación semitabular y a continuación en forma gráfica.

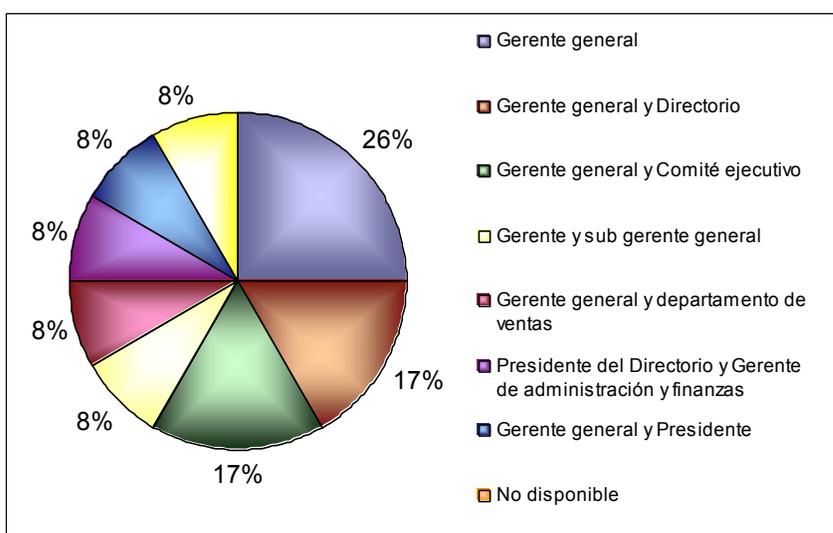
relevantes. Teodoro Wigodsky, "Los Deberes del Director de Empresas y Principales Ejecutivos", Documentos de Trabajo Nº 61, Serie Gestión, Universidad de Chile, 2004, p. 1. Disponible en www.dii.uchile.cl/~ceges/publicaciones/ceges61.pdf

³⁸⁰ "El Sistema de Objetivos y Políticas es el conjunto ordenado de objetivos, políticas y programas (o planes) de acción que, partiendo de lo que es la empresa hoy, muestra lo que deberá ser en un mañana concreto. Describe la serie de actividades que se deben realizar para conocer exactamente que se pretende alcanzar en la empresa con un grado de especialidad tal, que cada cual dentro de la organización pueda saber con exactitud que le corresponderá hacer, cuando se efectúe la adjudicación del contenido del SOP entre las distintas personas que integran la organización". Carlos de Carlos Stoltze, Op. cit., p. 30.

TABLA Nº 37. Persona u órgano encargado de la formalización del SOP.

Responsable de la formalización del SOP	Número de empresas
Gerente general	3
Gerente general y Directorio	2
Gerente general y Comité ejecutivo	2
Gerente y sub gerente general	1
Gerente general y departamento de ventas	1
Presidente del Directorio y Gerente de administración y finanzas	1
Gerente general y Presidente	1
No disponible	1
TOTAL	12

GRÁFICO Nº 32. Persona u órgano encargado de la formalización del SOP.



No obstante el total de las empresas posee una planificación estratégica formalizada, no siempre es el directorio el encargado de impulsar y formular el sistema de objetivos y políticas, siendo en un 50 % de las veces el responsable sólo de su aprobación / rechazo. En este sentido se señala que en las empresas de la muestra es posible apreciar una gama de “sesgos” en los planes estratégicos, ya que la responsabilidad de la formulación del sistema de objetivos y políticas recae en el gerente general en un 26 % de las empresas de la muestra; en el gerente general y el comité ejecutivo en un 17 % de las empresas; en el gerente general y el directorio (pero principalmente en el gerente general) en un 17 % de las empresas de la muestra; en el gerente general y el sub gerente general en un 8 % de las empresas de la muestra, en el gerente general y el departamento de ventas en un 8 % de las empresas de la muestra, en el presidente del directorio y el gerente de administración y finanzas en un 8 % de las empresas de la muestra, en el gerente general y el presidente del directorio en un 8 % de las

empresas de la muestra, mientras que en un 8 % de las empresas no fue posible obtener esta información.

Prácticas del Directorio

Para organizar la información que da cuenta del ámbito que caracteriza las prácticas de los directorios de las empresas de la muestra, se utilizaron cuatro criterios, a saber: a) las respuestas dadas por los entrevistados en relación con la frecuencia y duración de las reuniones, b) la independencia de los directores de las empresas de la muestra, c) la participación de los directores en otros directorios, y d) las respuestas dadas por los entrevistados en relación al cumplimiento de los deberes de los directores de las empresas de la muestra. Del examen integrado de estos datos se pudo inferir esta subcategoría.

La frecuencia de las reuniones de los directorios de las empresas de la muestra, al mes de Marzo de 2006, se muestra en la siguiente presentación semitabular.

TABLA Nº 38. Frecuencia de Reuniones de Directorio

Frecuencia de reuniones del Directorio	Número de Directorios
Quincenal	0
Mensual	11
Trimestral	0
Otra	0

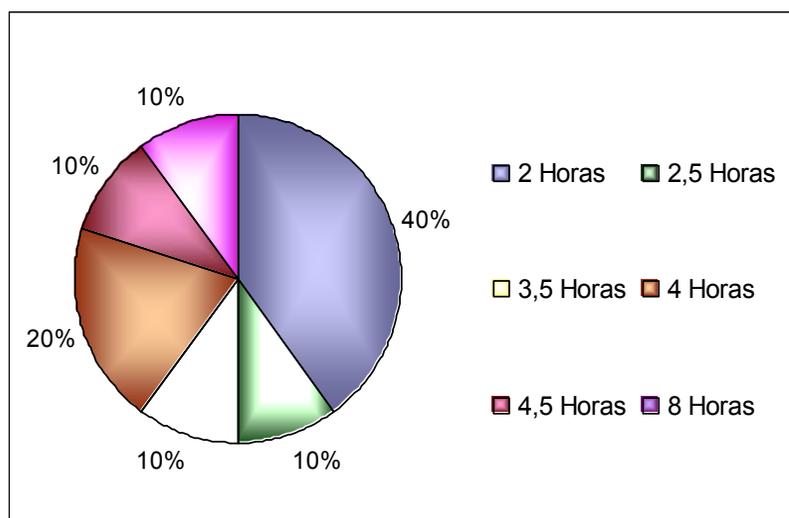
La frecuencia de reuniones de los directorios de la empresa de la muestra está en línea con lo señalado por las mejores prácticas contenidas en los informes de gobierno corporativo desarrollados a nivel mundial, ya que la totalidad de las empresas que cuentan con este órgano de gobierno realiza reuniones formales de periodicidad mensual. Además, un 18 % de las empresas de la muestra que poseen este órgano, realizan reuniones adicionales, lo que podría indicar una de las siguientes posibilidades: un mayor involucramiento en la gestión operativa de la empresa, o que las reuniones formales no son suficientes o los temas no son tratados con la profundidad requerida.

En cuanto a la duración de las reuniones de los directorios de las empresas de la muestra, al mes de Marzo de 2006, se muestra su distribución en la siguiente presentación semitabular y a continuación en forma gráfica.

TABLA Nº 39. Número de directorios por horas de sesión.

	Número de horas por sesión	Número de Directorios
	2 Horas	4
	2,5 Horas	1
	3,5 Horas	1
	4 Horas	2
	4,5 Horas	1
	8 Horas	1
Promedio	3,45 horas	

GRÁFICO Nº 33. Porcentaje de Directorios por horas de sesión.



Si bien en los informes de gobierno corporativo no existe una recomendación en relación con la duración de las reuniones del directorio, estas deben tener una duración tal que permita tratar todos los temas en agenda a cabalidad, lo que es confirmado por los entrevistados, los que señalan que la duración de las reuniones se prolonga hasta que todos los temas son tratados. En este sentido, un 90 % de las reuniones tienen una duración de entre 2 y 4,5 horas, con un promedio (ponderado) de 2,94 horas. Un 10 % de las reuniones (1 directorio) tienen una duración de 8 horas, lo que eleva el promedio (ponderado) general a 3,45 horas.

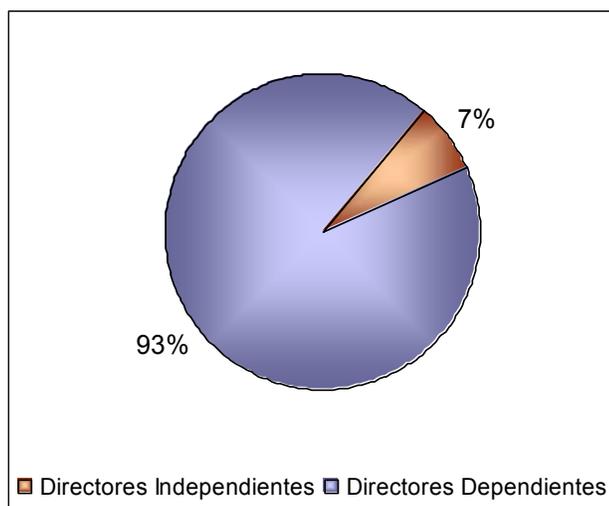
El número de directores independientes y dependientes que se encontraron en las empresas de la muestra, al mes de Marzo de 2006, se muestra en la siguiente presentación semitabular.

TABLA N° 40. Número de Directores Dependientes e Independientes.

	Directores Independientes	Directores Dependientes
	4	51
TOTAL	55	

A continuación se presenta en forma gráfica el porcentaje de directores independientes y dependientes que ejercen en las empresas de la muestra.

GRÁFICO N° 34. Porcentaje de Directores Dependientes e Independientes.



Los códigos e informes de mejores prácticas en materia de gobierno corporativo señalan que el contar con directores independientes³⁸¹ es beneficioso para la empresa dado que este tipo de directores³⁸²:

³⁸¹ Para el caso chileno se considera como independiente a aquel director que no posee vínculos o relaciones con la propiedad y que además no participa de la gestión operativa (como ejecutivo) de la empresa.

³⁸² Buyse Code, "Corporate Governance Recommendations for Non-listed Enterprises", Commission Corporate Governance pour les entreprises non cotées, Bélgica, Septiembre de 2005, p. 11. Este código presenta un listado completo de los beneficios que presta contar con directores independientes, no obstante los códigos Cadbury, Hampel, Greenbury, así como los principios de Gobierno Corporativo de la OECD, entre otros, también destacan la

- Proveen al directorio de una visión objetiva de la empresa.
- Dan consejos imparciales.
- Incrementan la disciplina y el sentido de responsabilidad en relación con el tratamiento y presentación de la información.
- Pueden jugar un papel fundamental en situaciones de crisis.
- Supervisan la sucesión.
- Comparten con la empresa sus redes y contactos.
- Proveen de experiencia y transferencia de conocimiento.

De acuerdo a la tabla y gráfico presentados, la mayoría de los directores son accionistas o personas relacionadas estrechamente con los controladores (principalmente familiares o ejecutivos contratados por los controladores), con un 33% de las empresas con al menos un director independiente, en este sentido, en el estudio realizado por ICARE y McKinsey&Company este porcentaje es del 59 % (35 % de las empresas con sólo un director independiente). Se señala que sólo un 9 % de las empresas de la muestra poseen 2 directores independientes (el mayor número de independientes registrados en una empresa). En cuanto al número de directores independientes en relación con el total de directores, este porcentaje es de un 7,3 %³⁸³.

En relación con el perfil de los directores independientes, el 50 % de ellos corresponden a “expertos del sector” (ex - ejecutivos de empresas del mismo sector), mientras que el restante 50 % corresponde a “expertos financieros” (en relación con aspectos relacionados a lectura e interpretación de los estados financieros, finanzas corporativas, contabilidad y aspectos tributarios).

El número de directores de las empresas de la muestra que ejercen este mismo cargo (directores) en otras empresas, al mes de Marzo de 2006, se muestra en la siguiente presentación semitabular.

importancia así como las contribuciones a la dirección de la empresa de contar con este tipo de directores.

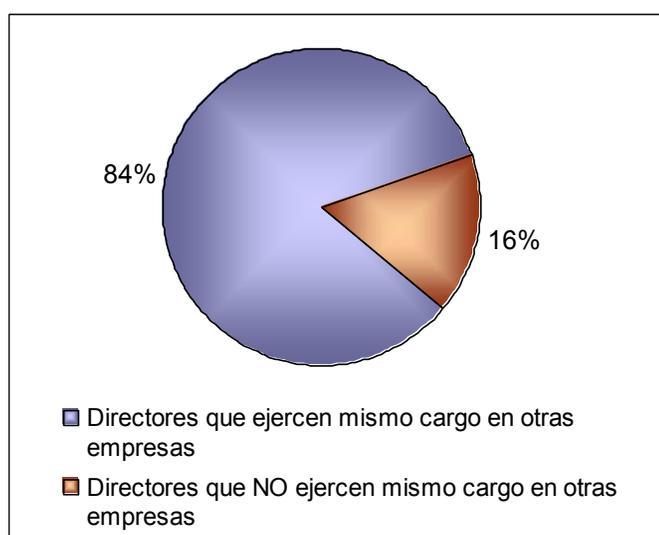
³⁸³ Es necesario clarificar un caso en relación a un directorio, ya que si bien sus directores podrían ser considerados como independientes, dado que ninguno posee propiedad sobre la empresa, estos son directores ejecutivos, con una dedicación de tiempo completo en la empresa en cuestión, lo que hace que no puedan ser catalogados como directores independientes.

TABLA N° 41. Número de de directores que ejercen en directorios de otras empresas.

	Directores que ejercen mismo cargo en otras empresas	Directores que NO ejercen mismo cargo en otras empresas
	46	9
TOTAL	55	

A continuación se presenta en forma gráfica el porcentaje de directores de la muestra que ejerce este mismo cargo en otras empresas.

GRÁFICO N° 35. Porcentaje de directores que ejercen en directorios de otras empresas.



Es posible observar que gran parte de los directores (84 %) ejerce este mismo cargo en otras empresas, y si bien no fue posible obtener el número de directorios ejercidos individualmente por la totalidad de los directores de las empresas de la muestra, para aquellos que si fue posible obtener esta información van de uno y hasta cinco directorios adicionales. Esto señalado se puede traducir en una baja dedicación por parte de aquellos directores que poseen más de dos directorios, ya que la literatura señala que un director profesional requiere de al menos uno o dos días a la semana para realizar una labor de calidad, tal que esta contribuya a la creación de valor de la empresa.

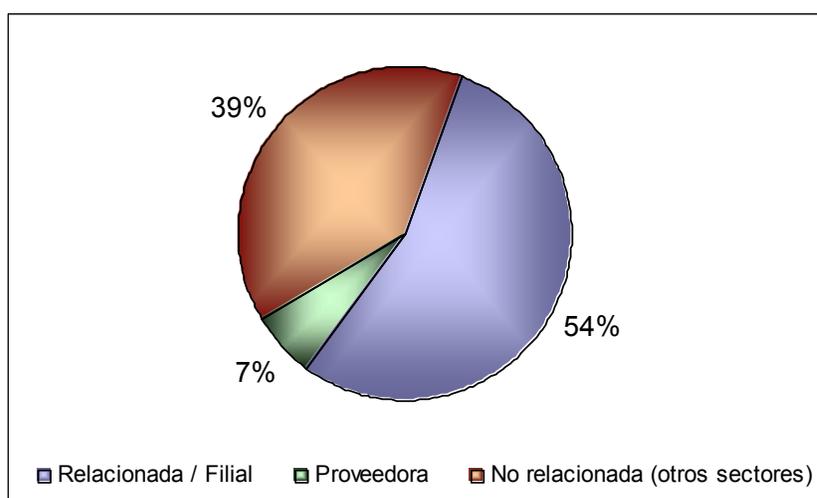
La naturaleza de las empresas donde los directores de las empresas de la muestra ejercen su segundo o siguientes directorios, al mes de Marzo de 2006, se muestra en la siguiente presentación semitabular.

TABLA N° 42. Naturaleza de la Empresa donde ejercen el 2° o siguientes directorios³⁸⁴.

Naturaleza de la Empresa donde ejercen el 2° o siguientes directorios	Número de menciones
Relacionada / Filial	25
Proveedora	3
No relacionada (otros sectores)	18
TOTAL	46

A continuación se presenta en forma gráfica el porcentaje de la naturaleza de las empresas donde los directores de las empresas de la muestra ejercen su segundo o siguientes directorios.

GRÁFICO N° 36. Naturaleza de la Empresa donde ejercen el 2° o siguientes directorios.



Es posible observar que la mayor parte de los directores (54%) ejerce su segundo o siguientes directorios en filiales o empresas relacionadas, parte importante (39 %) ejerce su segundo o siguientes directorios en empresas no relacionadas (de diferente sector al de las empresas de la muestra), mientras que una minoría (7%) ejerce el cargo de director además en empresas proveedoras de la empresa de la muestra, lo que puede ser considerado como un elemento potencial generador de conflictos de interés, siempre y cuando no se tomen las debidas medidas para asegurar que los productos o servicios son adquiridos a esta empresa a condiciones de mercado. No obstante lo anterior, no se observan directores que ejerzan este mismo cargo

³⁸⁴ Se presenta la información en base a una mención por director que ejerce en otros directorios.

en empresas que sean cliente o competidoras de las empresa de la muestra, lo que reduce los conflictos de interés y dobles roles de los directores.

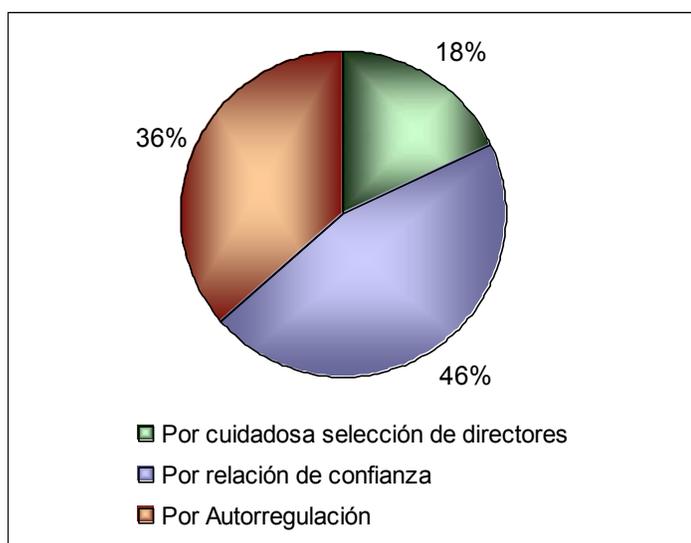
Las razones del cumplimiento de los deberes de los directores de las empresas de la muestra, enumerados por los entrevistados, al mes de Marzo de 2006, se muestra en la siguiente presentación semitabular.

TABLA Nº 43. Razones del cumplimiento de los deberes de los directores (lealtad, sinceridad y diligencia)

Razones del cumplimiento de los deberes de los directores (lealtad, sinceridad y diligencia)	Nº de Directorios
Por cuidadosa selección de directores	2
Por relación de confianza	5
Por Autorregulación	4
TOTAL	11

A continuación se presenta en forma gráfica Las razones del cumplimiento de los deberes de los directores de las empresas de la muestra.

GRÁFICO Nº 37. Razones del cumplimiento de los deberes de los directores (lealtad, sinceridad y diligencia)



Al presentar a los entrevistados los deberes de los directores³⁸⁵ y consultar por el porque de su cumplimiento, un 46 % de los entrevistados señala que estos deberes son cumplidos debido a la relación de confianza

³⁸⁵ Cfr. Supra. p. 121 – 122.

que existe entre directores, accionistas y directores, así como entre los directores y el equipo ejecutivo, un 36 % de los entrevistados señala que el cumplimiento de los deberes responde a un tema autorregulatorio de los directores, derivado de su formación y estatura moral, mientras que un 18 % de los entrevistados señala que se cumplen debido a una cuidadosa selección de los directores por parte de los dueños.

Comités de Directores

Para organizar la información que da cuenta del ámbito que caracteriza los comités de directores de las empresas de la muestra, se utilizaron dos criterios, a saber: a) las respuestas dadas por los entrevistados para describir las características y funciones de los comités de directores de las empresas de la muestra, b) la presencia de diversos comités de directores en las empresas de la muestra. Del examen integrado de estos datos se pudo inferir esta subcategoría.

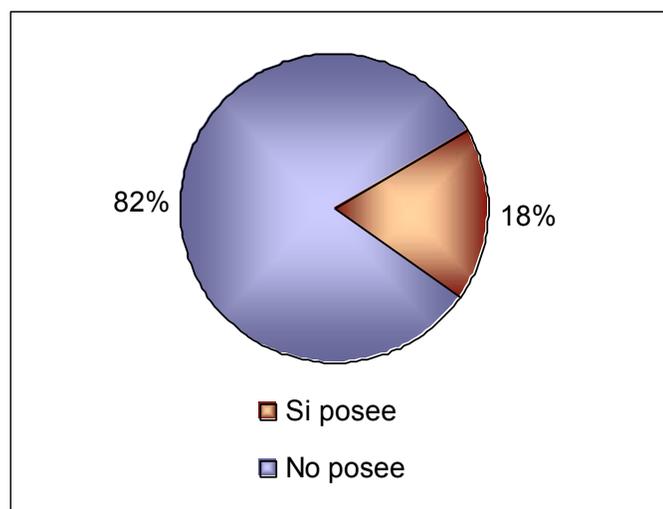
El número de empresas de la muestra que poseen comité de directores o comité de auditoría, al mes de Marzo de 2006, se muestran en la siguiente presentación semitabular.

TABLA Nº 44. Número de empresas que poseen comité de directores / comité de auditoría.

Empresas que poseen comité de directores / comité de auditoría	Número de empresas
Si posee	2
No posee	9
TOTAL	11

A continuación se presenta en forma gráfica el porcentaje de empresas de la muestra que poseen comités de directores o comités de auditoría.

GRÁFICO Nº 38. Porcentaje de empresas que poseen comité de directores / comité de auditoría.



Si bien la ley no exige que las sociedades anónimas cerradas y sociedades de responsabilidad limitada cuenten con comités de auditoría, un 18 % de las empresas de la muestra que cuentan con directorios (2 empresas), poseen dicho comité. En ambos casos, estos comités cumplen funciones de control interno, aunque en uno de ellos posee responsabilidades adicionales.

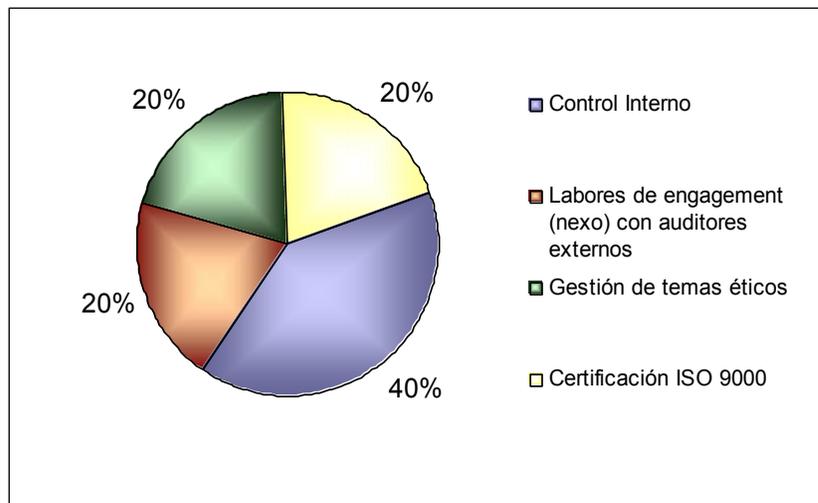
Las funciones y responsabilidades de los comités de auditoría de las empresas de la muestra, al mes de Marzo de 2006, se muestra en la siguiente presentación semitabular.

TABLA Nº 45. Funciones y responsabilidades de comité de auditoría

Funciones y responsabilidades de comité de auditoría	Número de menciones
Control Interno	2
Labores de engagement (nexo) con auditores externos	1
Gestión de temas éticos	1
Certificación ISO 9000	1

A continuación se presenta en forma gráfica las funciones y responsabilidades de los comités de auditoría de las empresas de la muestra.

GRÁFICO Nº 39. Funciones y responsabilidades de comité de auditoria



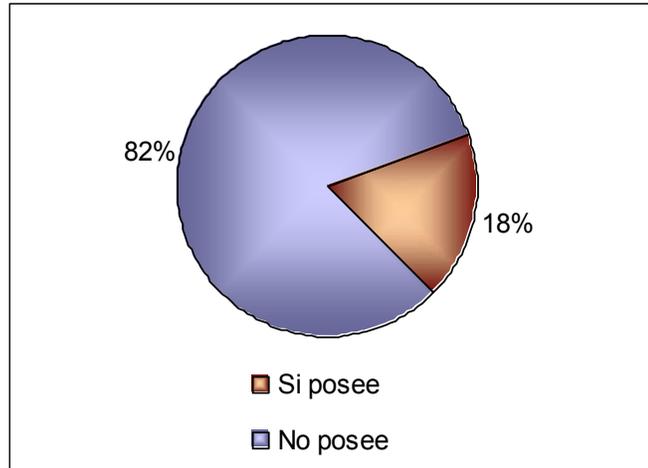
Si bien ambos comités están centrados en labores de control interno y hacer de facilitadores de la función de los auditores externos (60 % de las menciones), en ambas empresas estos comités realizan labores que no son propias de este comité, pero si del espíritu que impulsa la formación de comités de directores, como lo son la gestión de temas éticos (entre los que destacan el manejo del *whistleblowers* o “acusetes”, la elaboración y revisión del código de ética de la compañía, entre otros), y algunas tareas de supervisión y facilitación de los procesos de certificación de calidad de la empresa (principalmente aquellos relacionados con ISO 9000).

El número de empresas de la muestra que poseen otros comités de directores, diferentes al comité de auditoría, al mes de Marzo de 2006, se muestra en la siguiente presentación semitabular y a continuación en forma gráfica.

TABLA Nº 46. Número de empresas que poseen otros comités conformados por directores.

Empresas que poseen otros comités conformados por directores	Número de empresas
Si posee	2
No posee	10
TOTAL	12

GRÁFICO Nº 40. Porcentaje de empresas que poseen otros comités conformados por directores.



Es posible observar que los comités de directores son un recurso poco aprovechado por parte de los directorios, ya que sólo un 18 % de las empresas de la muestra que poseen directorios cuentan con comités distintos del comité de auditoría. En relación a las mejores prácticas, se aconseja la utilización de comités de directores para tratar los temas más críticos en profundidad, de manera de asegurar un tratamiento más riguroso de temas como la estrategia, análisis de riesgos a nivel corporativo, decisiones relativas a nombramientos y sistemas de compensación a los ejecutivos, lo que optimiza la utilización del tiempo de los directores.

No obstante se observa la presencia de comités en dos empresas de la muestra, estos comités así formados no son permanentes, se forman, de acuerdo a lo señalado por los entrevistados, en base a las necesidades de la empresa.

Las funciones de los comités de directores de las empresas de la muestra, al mes de Marzo de 2006, se presentan en la siguiente presentación semitabular.

TABLA Nº 47. Funciones de los comité de directores.

Funciones del comité de directores	Número de menciones
Temas Éticos	1
Desarrollo de Recursos Humanos	1
Revisión y Aprobación de Contratos	1
Reorganizaciones Internas	1

Los temas tratados por los comités de directores mencionados por los entrevistados son básicamente cuatro: temas éticos, desarrollo de recursos humanos, revisión y aprobación de contratos (relacionados con licitaciones relevantes para la empresa), así como reorganizaciones y redistribuciones internas.

Mejores Prácticas

Para organizar la información que da cuenta del ámbito que caracteriza las mejores prácticas en materia de gobierno corporativo de las empresas de la muestra, se utilizaron tres criterios, a saber: a) la presencia (o ausencia) de mejores prácticas a nivel mundial como la contratación de auditores externos, asesores y / o consultores en materia de gobierno corporativo, políticas en que van más allá de la legislación, entre otras y b) las respuestas dadas por los entrevistados para justificar la adopción o no adopción de mejores prácticas en materia de gobierno corporativo, tanto nacionales como internacionales, de las empresas de la muestra. Del examen integrado de estos datos se pudo inferir esta subcategoría.

Las empresas de la muestra que cuentan con auditores externos al mes de Marzo de 2006, se muestran en la siguiente presentación semitabular.

TABLA Nº 48. Contratación de auditores externos.

Empresas que poseen auditores externos	Número de empresas
Si posee	12
No posee	0

El proyecto de ley que Crea el Consejo Superior de Empresas Públicas, regula las Empresas de Auditoría Externa, modifica el estatuto de los directores de las sociedades anónimas, las normas de administración de las mismas y los estatutos de las empresas públicas (proyecto que fue rechazado en sesión del senado del 7 de marzo de 2006 –por falta de quórum, pero será revisado nuevamente, de no intervenir el presidente para que sea durante el año, se hará el 2007-) establece la obligación de contar con auditores externos (independientes) para las sociedades anónimas

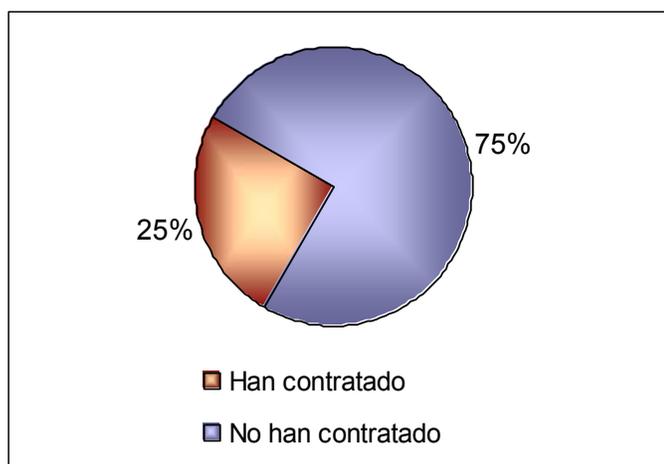
cerradas. En este sentido, un 100 % de las empresas de la muestra poseen auditores externos, lo cual es un indicador de transparencia, con efectos positivos en una serie de aspectos, a saber: se mejora la detección de irregularidades en la gestión, se mejora la relación con los proveedores de capital financiero (principalmente la banca), mejora la confianza por parte de los accionistas (principalmente por parte de aquellos que no participan de la administración o en empresas de accionariado numeroso).

El número de empresas de la muestra que poseen asesores o consultores en materias relacionadas con Gobierno Corporativo y Alta Dirección, al mes de Marzo de 2006, se presentan en la siguiente presentación semitabular y a continuación de forma gráfica.

TABLA N° 49. Número de empresas que han contratado asesores o consultores en materias de Gobierno Corporativo y Alta Dirección

Empresas que han contratado asesores o consultores en materias de Gobierno Corporativo y Alta Dirección	Número de empresas
Han contratado	3
No han contratado	9
TOTAL	12

GRÁFICO N° 41. Porcentaje de empresas que han contratado asesores o consultores en materias de Gobierno Corporativo y Alta Dirección.

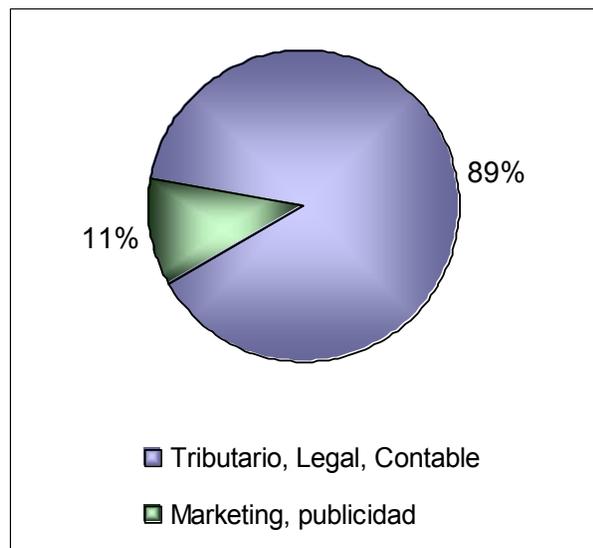


Un 25 % de las empresas de la muestra han contratado asesores o consultores en materias como el funcionamiento del directorio (para mejorar su desempeño), asesoría relativa a los requerimientos de información de la

ley norteamericana Sarbanes – Oxley, evaluación de la calidad de la administración (así como propuestas de mejora).

Es necesario señalar que si bien sólo un 25 % de las empresas de la muestra han contratado asesores en materias de gobierno corporativo, un 75 % de las empresas de la muestra han contratado asesores o consultores en otras materias, de acuerdo a la siguiente gráfica.

GRÁFICO N° 42. Porcentaje de asesorías en otras materias en relación a su frecuencia.

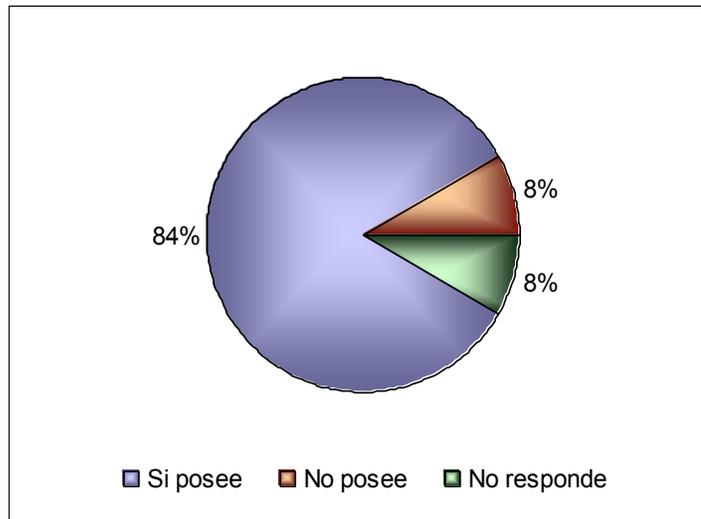


Las empresas de la muestra que poseen políticas en relación a los préstamos que estas hacen a sus ejecutivos, al mes de Marzo de 2006, se muestran en la siguiente presentación semitabular y a continuación en forma gráfica.

TABLA N° 50. Número de empresas que poseen políticas en relación a préstamos a ejecutivos.

Empresas que poseen políticas en relación a préstamos a ejecutivos	Número de empresas
Si posee	10
No posee	1
No responde	1
TOTAL	12

GRÁFICO N° 43. Porcentaje de empresas que poseen políticas en relación a préstamos a ejecutivos.



Tanto en Estados Unidos como en Europa los préstamos a ejecutivos generaron problemas de excesos en la cuantía de los fondos tomados en préstamo (y que los ejecutivos usualmente “olvidaban” que estos fondos eran préstamos y no premios o derechos), así como por el uso que se les daba a estos fondos (como lo fueron operaciones de compra de acciones con información privilegiada), por lo que el otorgamiento de estos préstamos ha sido considerado como una mala práctica en materia de gobierno corporativo (al punto que los préstamos personales a ejecutivos han sido prohibidos por la ley Sarbanes – Oxley en Estados Unidos). En relación con las empresas de la muestra, un 84 % de ellas tienen políticas en relación a los préstamos a ejecutivos, siendo esta política la prohibición de este tipo de concesiones. Una de las empresas de la muestra (8 %) ha realizado en el pasado préstamos a ejecutivos y no posee una política al respecto, mientras que en otra empresa (8 %) no fue posible obtener esta información.

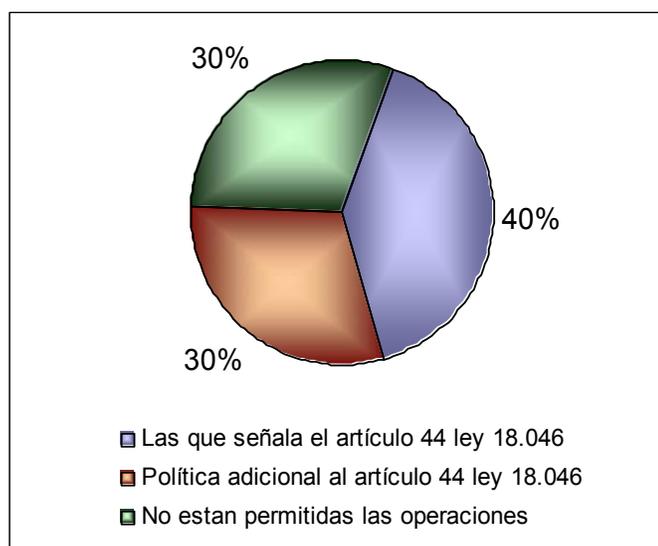
El número de empresas de la muestra que poseen políticas en relación a operaciones con empresas relacionadas al mes de Marzo de 2006, se muestran en la siguiente presentación semitabular.

TABLA Nº 51. Políticas en relación a operaciones con empresas relacionadas.

Políticas en relación a operaciones con empresas relacionadas	Número de empresas
Las que señala el artículo 44 ley 18.046	4
Política adicional al artículo 44 ley 18.046	3
No estan permitidas las operaciones	3
TOTAL	10

A continuación se presenta en forma gráfica las distintas posturas de las empresas de la muestra en relación a operaciones con empresas relacionadas.

GRÁFICO Nº 44. Políticas en relación a operaciones con empresas relacionadas.



Las operaciones con empresas relacionadas han sido objeto de estudio dentro de la temática de gobierno corporativo dado el potencial de extracción de valor a los accionistas minoritarios derivado de estas operaciones, desvíos de fondos (como lo es el uso o creación de Entidades de Propósito Especial³⁸⁶ con fines dolosos), pagos de sobrepagos en

³⁸⁶ Se entiende por Entidad de Propósito Especial (*Special Purpose Entity*, SPE o *Special Purpose Vehicle*, SPV) a cualquier sociedad, entidad o "vehículo" que, a pesar de tener personalidad jurídica propia, tengan una finalidad meramente instrumental, definida muy acotadamente y exclusiva, y estén controladas por una empresa o grupo de empresas. Las características comunes a las entidades de propósito especial son: 1. Acuerdos o convenios de "piloto automático", los que restringen la capacidad de toma de decisiones del directorio o

precios de transferencia por insumos, productos o servicios adquiridos a relacionados, triangulaciones, ocultamiento de pérdidas (con motivos de engañar a los accionistas, demás inversionistas y / o a la banca, donde nuevamente aparecen las Entidades de Propósito Especial). Si bien la ley 18.046 de sociedades anónimas estipula en su artículo número 44 que el directorio debe aprobar las transacciones con partes relacionadas en vista de que estas se ajusten a condiciones de mercado, si un directorio es controlado en su mayoría por un único accionista o una única familia, operaciones que no se ajustan (verdaderamente) a condiciones de mercado pueden ser aprobadas, destruyendo, de esta manera, valor de la empresa. Dado lo anterior es que se exploraron las prácticas de las empresas de la muestra en esta materia, obteniéndose lo siguiente: un 40 % de las empresas que poseen empresas relacionadas señalan aplicar la ley al momento de realizar operaciones de este tipo, un 30 % señala poseer requerimientos y condiciones a cumplir por las relacionadas adicionales a lo señalado por la ley de sociedades anónimas, mientras que el restante 30 % señala que por política estas operaciones se encuentran prohibidas.

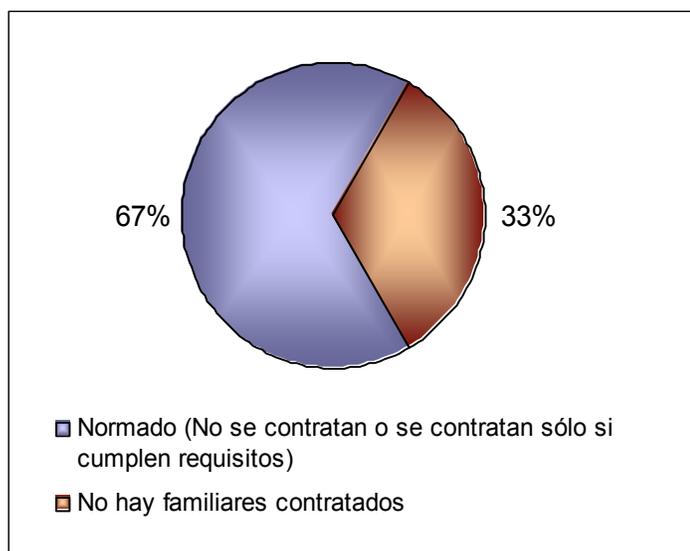
la administración; 2. Uso de directores profesionales, socios gestores (*trustees*) o socios (*partners*); 3. Capitalización exigua, la proporción de capital “real” es demasiado pequeña como para soportar las actividades de la SPE; 4. Ausencia aparente de una motivación de búsqueda de rentabilidad (*profit seeking*), dado que la SPE es diseñada para hacer efectivos todas las utilidades en la forma de intereses o derechos (*fees*); 5. Se encuentran domiciliadas en paraísos fiscales en el exterior; 6. Tienen una duración (vida) específica; 6. Existen por propósitos de ingeniería financiera; y 7. El creador puede transferir activos a la SPE, usualmente como parte de una transacción de desreconocimiento (*derecognition*) que involucra activos financieros (el desreconocimiento en el contexto de activos financieros es el retiro / eliminación del balance clasificado a través de la venta, pago, renegociación o cesación de pago de la contraparte). Gracias a los casos de Enron Corp. y Parmalat SpA (entre otros), las SPE han pasado a ser conocidas, pero sólo de forma negativa, siendo que estas entidades no son creadas por la mayor parte de las empresas con propósitos dolosos. Resumiendo lo señalado anteriormente, las SPE son utilizadas para aislar el riesgo financiero, una empresa puede utilizar dichos “vehículos” para financiar un gran proyecto sin poner en riesgo a toda la empresa. El problema es que dado algunos vacíos contables (revisados posterior a los eventos de Enron en Estados Unidos), estas entidades pueden ser utilizadas (y así fue) por gerentes de finanzas (CFOs) para ocultar deudas o realizar otras operaciones igualmente engañosas. Fuente: PriceWaterhouseCoopers, <http://www.pwcglobal.com/Extweb/service.nsf/0/FCD40BE17A981E1180256C78003FE8A0?opendocument>, <http://www.pwcglobal.com/Extweb/service.nsf/0/22967DEB97EF723680256C7C005DDA07?opendocument>

El número de empresas de la muestra que poseen políticas en relación a la contratación de familiares de los propietarios / accionistas principales o de la dirección, al mes de Marzo de 2006, se muestra en la siguiente presentación semitabular y a continuación de forma gráfica.

TABLA Nº 52. Número de empresas que poseen políticas en relación a la contratación de familiares de los propietarios o de la alta dirección.

Empresas que poseen políticas en relación a la contratación de familiares (de los propietarios o de la alta administración)	Número de empresas
Normado (No se contratan o se contratan sólo si cumplen requisitos)	8
No hay familiares contratados	4
TOTAL	12

GRÁFICO Nº 45. Porcentaje de empresas que poseen políticas en relación a la contratación de familiares de los propietarios o de la alta dirección.



La literatura señala que la extracción de valor por parte de los accionistas controladores en desmedro de los minoritarios puede presentarse en una variedad de formas, siendo una de ellas la contratación de familiares sin las calificaciones suficientes para realizar el trabajo³⁸⁷, por lo que los autores han explorado la existencia de políticas en esta materia.

³⁸⁷ Otras formas de extracción de valor (beneficios privados de control) incluyen: 1. El simple robo de las utilidades, 2. La venta de activos, productos o títulos a empresas controladas por los insiders a precios inferiores su valor de mercado, o pago por productos o servicios a precios muy superiores a los de mercado, 3. Excesos en remuneraciones. La literatura también señala que los mecanismos de control (externo) para reducir los niveles de

En este sentido, un 33 % de las empresas señala que no hay familiares de los propietarios o de la alta dirección contratados, principalmente porque la contratación es realizada en base a procesos de selección, por lo que podría considerarse que la política corresponde a la contratación por méritos. Un 67 % de las empresas de la muestra ha contratado familiares de los propietarios o de la alta dirección, mantienen en un actualmente las siguientes políticas: un 25 % de estas empresas no contratan actualmente familiares a ningún nivel, mientras que el restante 75 % contrata familiares únicamente si estos posee las condiciones, cualidades y competencias requeridas para el cargo.

El número de empresas de la muestra que poseen políticas en relación a mecanismos de resolución de conflictos entre socios / accionistas al mes de Marzo de 2006, se muestra en la siguiente presentación semitabular.

TABLA Nº 53. Número de empresas que poseen políticas en relación a mecanismos de resolución de conflictos entre socios / accionistas.

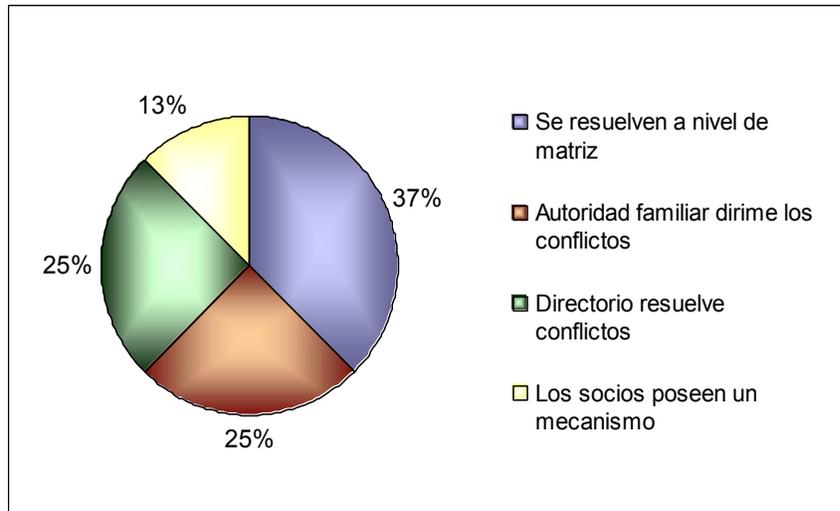
Empresas que poseen políticas en relación a mecanismos de resolución de conflictos entre socios / accionistas	Números de empresas
Si posee	8
No posee	4
TOTAL	12

En relación con las empresas que no poseen políticas en relación a mecanismos de resolución de conflictos entre los socios, esto se debe a que los entrevistados señalan que no hay conflictos entre los socios, por lo que no es necesario el contar con un mecanismo formal para ello.

En relación con el 67 % de las empresas de la muestra que señala poseer políticas en relación a mecanismos de resolución de conflictos entre socios o accionistas, a continuación se presenta de manera gráfica la distribución de las políticas en esta materia.

extracción de valor son tres: 1. el sistema legal, 2. El mercado por el control corporativo y 3. La competencia.

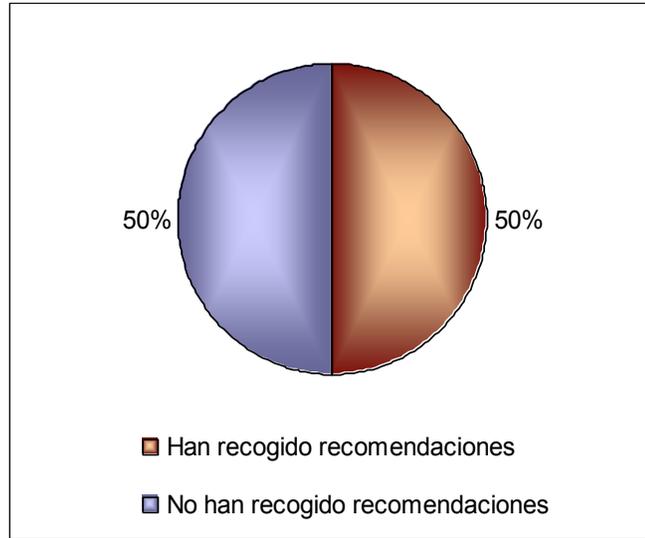
GRÁFICO N° 46. Distribución de las políticas en relación a mecanismos de resolución de conflictos entre socios / accionistas.



Como es posible de observar, un 37 % de las empresas de la muestra que poseen políticas en relación a mecanismos de resolución de conflictos entre socios o accionistas, resuelven estos conflictos a nivel de matriz; en un 25 % de las empresas los conflictos son dirimidos por la autoridad familiar de la empresa (para las empresas familiares); en un 25 % de las empresas los conflictos son tratados en el directorio (como órgano representativo de los accionistas); mientras que un 13 % señala que si bien los conflictos son tratados principalmente en el directorio, los socios poseen un mecanismo especial para la resolución de conflictos. Se señala, además, que en una de estas empresas se observa la existencia de un pacto de accionistas.

El número de empresas de la muestra que han recogido recomendaciones sobre buen gobierno corporativo al mes de Marzo de 2006, se presentan en el siguiente gráfico.

GRÁFICO Nº 47. Porcentaje de empresas que han recogido / no han recogido recomendaciones sobre buen gobierno corporativo.



Como ya se señaló en el capítulo II del presente estudio, el mejoramiento de las prácticas en materia de gobierno corporativo fomenta la creación de valor a largo plazo, impactando el desempeño de la empresa y la percepción del riesgo por parte de los accionistas / dueños y otros stakeholders relevantes. En este sentido se observa que un 50 % de las empresas de la muestra (6 empresas) han reconocido (explícita e implícitamente) este hecho, al recoger recomendaciones relativas a buen gobierno empresarial.

Seguidamente se presentan los motivos por los cuales las empresas no han recogido y adoptado recomendaciones en materia, para posteriormente revisar cuales son las iniciativas y recomendaciones que han implementado ese 50 % de las empresas de la muestra, así como las motivaciones para realizar estos esfuerzos en mejorar el gobierno corporativo de sus empresas.

En relación a las empresas que no han recogido recomendaciones en materia de Gobierno Corporativo, a continuación se presentan los motivos por los cuales las empresas de la muestra no han recogido o no realizan prácticas en materia de buen Gobierno Corporativo, al mes de Marzo de 2006, se muestra en la siguiente presentación semitabular.

TABLA Nº 54. Motivos por los cuales no se han recogido / realizan mejores prácticas en materia de Gobierno Corporativo.

Motivos por los cuales NO se han recogido / realizan mejores prácticas en materia de Gobierno Corporativo	Número de empresas
Se ve a nivel de matriz	3
Se ha pensado pero no se ha hecho	1
No se ha considerado	1
No hay interés	1
TOTAL	6

A continuación se presenta en forma gráfica los motivos por los cuales las empresas de la muestra no han recogido estas prácticas.

GRÁFICO Nº 48. Motivos por los cuales NO se han recogido / realizan estas prácticas.



En relación con las empresas que no han recogido prácticas en materia de gobierno corporativo, un 49 % de los entrevistados de este grupo de empresas señala que la temática de gobierno corporativo es revisada por la matriz del grupo al cual pertenecen, ya sea por el directorio o un equipo encargado, por lo que si bien hasta el momento no ha habido cambios en materia de gobierno corporativo, es muy probable que en el futuro se adopten medidas tendientes a mejorar el gobierno corporativo de este grupo de empresas. Un 17 % de los entrevistados señalan que se ha pensado y discutido en torno al tema de las prácticas en materia de gobierno corporativo, pero que hasta el momento no se ha tomado ninguna resolución. Un 17 % señala que no han considerado el tema dado por motivos de desconocimiento, mientras que un 17 % declara no tener interés en el tema.

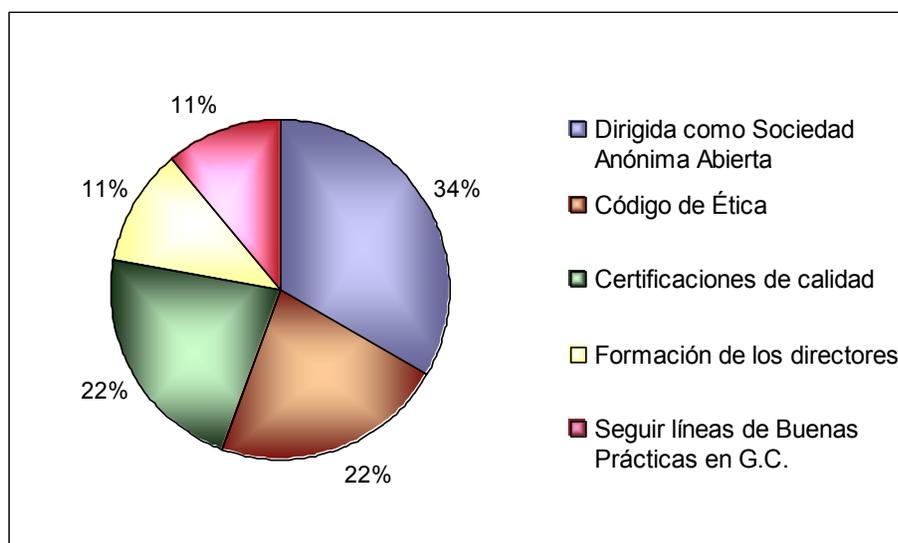
En relación a las empresas que si han recogido recomendaciones en materia de Gobierno Corporativo, las recomendaciones que han recogido las empresas de la muestra al mes de Marzo de 2006, se muestra en la siguiente presentación semitabular.

TABLA Nº 55. Recomendaciones recogidas en materia de buen Gobierno Corporativo en base al número de menciones³⁸⁸.

Recomendaciones recogidas en materia de gobierno corporativo	Número de menciones
Dirigida como Sociedad Anónima Abierta	3
Código de Ética	2
Certificaciones de calidad	2
Formación de los directores	1
Seguir líneas de Buenas Prácticas en G.C.	1

A continuación se presenta en forma gráfica las recomendaciones en materia de buen Gobierno Corporativo recogidas por las empresas de la muestra.

GRÁFICO Nº 49. Distribución de las recomendaciones recogidas en materia de buen Gobierno Corporativo.



Las prácticas que realizan las empresas con el objeto de (directa o indirectamente) mejorar sus prácticas en materia de gobierno corporativo

³⁸⁸ No se han incorporado las menciones de los entrevistados en relación con la contratación de auditores externos independientes, ya que la totalidad de las empresas de la muestra los poseen, lo que distorsionaría los resultados que se presentan en base a las menciones de los entrevistados relativas a las recomendaciones recogidas en materia de buen gobierno corporativo.

pueden reunirse en 5 grupos, con las siguientes frecuencias en relación con el número de menciones de cada uno: un 34 % de las menciones señalan que la empresa es dirigida como sociedad anónima abierta, esto quiere decir que la empresa posee un directorio de 5 o más miembros, posee al menos 1 director independiente, elabora estados financieros al menos trimestralmente los cuales son revisados por auditores externos independientes, además, se observa la formación de comités de directores en la mayoría de las empresas que señalan ser dirigidas como sociedad anónima abierta; un 22 % de las menciones señalan que la empresa ha desarrollado un código de ética, en el cual se estipulan los valores organizacionales y contiene indicaciones y / o normas sobre uno o más de los siguientes temas que señala la literatura relaciones con los proveedores, divulgación de información, normas contables, No discriminación, uso de la propiedad, instalaciones y activos de la sociedad, conflictos de interés, Regalos y donaciones, uso de Información privilegiada, Medio ambiente, salud y seguridad laboral, igualdad de oportunidades de empleo, conflictos de interés laboral, acoso y conducta inapropiada, contratación de familiares, entre otros, lo que constituye un elemento de relevancia al momento de mejorar las prácticas en materia de gobierno corporativo dado el potencial de temas que este puede abordar; un 22 % de las menciones señalan que la empresa ha certificado la calidad de sus procesos o servicios y prácticas medioambientales o está en fase de certificarlos, si bien puede que la certificación responda a requerimientos impuestos sobre la empresa para participar de mercados internacionales o para diferenciarse de la competencia, es considerado además como un indicador del nivel de compromiso del gobierno corporativo de la empresa con el mejoramiento continuo; un 11 % de las menciones señala que el directorio ha contratado consultores y asesores para evaluar los procesos del directorio con el fin de mejorar la efectividad de este órgano; y un 11 % de las menciones señalan que la empresa ha avanzado y continuará avanzando en materia de gobierno corporativo a través de recoger y adaptar las mejores prácticas a su realidad.

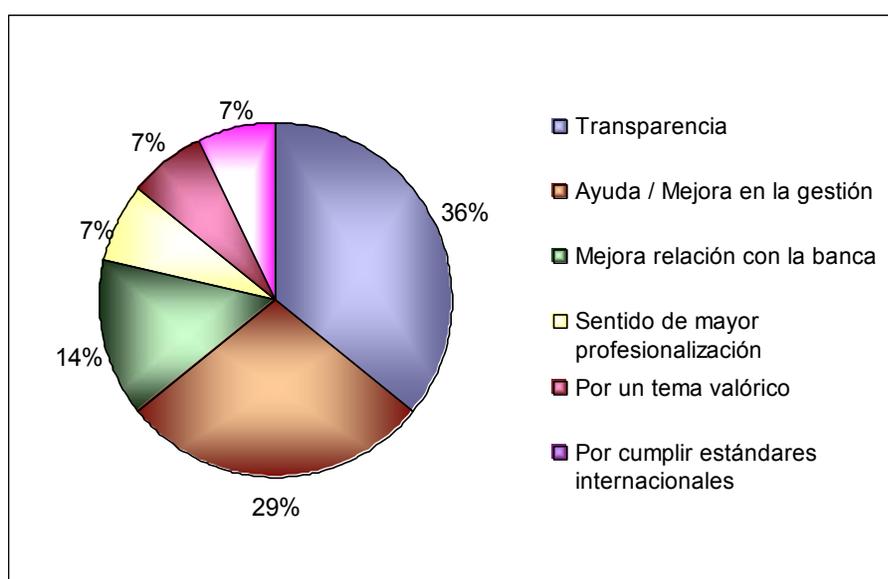
Los motivos señalados por los entrevistados, por los cuales las empresas de la muestra recogieron y / o realizan estas prácticas para mejorar el Gobierno Corporativo de sus empresas, al mes de Marzo de 2006, se muestra en la siguiente presentación semitabular.

TABLA N° 56. Motivos por los cuales se recogieron / realizan mejores prácticas en materia de gobierno corporativo.

Motivos por los cuales se recogieron / realizan mejores prácticas en materia de gobierno corporativo	Número de menciones
Transparencia	5
Ayuda / Mejora en la gestión	4
Mejora relación con la banca	2
Sentido de mayor profesionalización	1
Por un tema valórico	1
Por cumplir estándares internacionales	1

A continuación se presenta en forma gráfica los motivos señalados por los entrevistados por los cuales las empresas de la muestra adoptaron estas prácticas.

GRÁFICO N° 50. Distribución de los motivos por los cuales se recogieron / realizan mejores prácticas en materia de gobierno corporativo.



Como primera mención de los entrevistados en relación a los motivos por los cuales las empresas han recogido recomendaciones de mejores prácticas en materia de gobierno corporativo, se encuentra la búsqueda de incrementar los niveles de transparencia de la empresa (36 % de las menciones), tanto internamente, en relación con el tratamiento y manejo de la información, como externamente, mejorando así la confianza de los accionistas / dueños y stakeholders relevantes; una segunda mención (29 % de las menciones) señala que la adopción de buenas prácticas en materia de gobierno corporativo mejoran o ayudan a mejorar la gestión de la empresa al

mejorar las prácticas del directorio y su relación con la alta dirección, haciendo más robusta a la estrategia de la empresa gracias al debate amplio, objetivo y fundamentado de este órgano, focalizando sus esfuerzos en aquellos aspectos críticos, dando la guía necesaria a la alta dirección para que con sus decisiones cree valor para la empresa; en un tercer lugar en relación al número de menciones los entrevistados señalan que la adopción de mejores prácticas mejora la relación con la banca, no sólo en el sentido de la facilidad para acceder a financiamiento, sino en las condiciones y términos de este (14 % de las menciones); otras menciones incluyen la adopción de mejores prácticas para imprimir a la organización de un mayor sentido de profesionalización (7 %), la adopción por reflejar los valores de los dueños o socios (7%) y por cumplir estándares internacionales (7 %).

Respecto de algunos aspectos relacionados con la estrategia de la empresa en el contexto de las prácticas de gobierno corporativo, se observa que la mayoría de las empresas de la muestra poseen misión (y visión) formalizada y el total de empresas de la muestra realiza un ejercicio de planificación estratégica, el cual se traduce en un completo sistema de objetivos y políticas (plan estratégico), desarrollado por distintos actores dependiendo de la empresa, pero siempre con una participación muy activa de gerente general y con una participación más pasiva del directorio.

Respecto de las prácticas del directorio en materia de gobierno corporativo, se observa que las reuniones del directorio poseen una frecuencia mensual (lo que está en línea con las recomendaciones en esta materia), con sesiones de una duración cercana a las tres horas y media; respecto de su composición, se aprecia con una baja presencia de directores independientes, no obstante estos cumplen el objetivo y expectativas por las cuales estos deben ser incorporados al directorio; con una amplia mayoría de directores con asiento en múltiples directorios (o una minoría de directores con dedicación exclusiva).

Respecto de los comités de directores, se observa que estos no son un recurso explotado por las empresas de la muestra, ya que sólo una pequeña parte de estas posee un comité de auditoría (centrado en el control interno), mientras que aquellas que forman comités en otras materias (nuevamente una minoría), lo hacen de manera esporádica.

Respecto de la adopción de mejores prácticas en materia de gobierno corporativo, se observa que la mitad de las empresas de la muestra han recogido e implementado recomendaciones en esta materia, entre las que

destacan la dirección bajo un régimen similar al de las sociedades que transan en bolsa, la adopción e implementación de un código de ética y la formación continua de los directores. Más aún, la verificación del estado de variables específicas relacionadas con mejores prácticas de gobierno corporativo ha resultado en que: el total de empresas de la muestra posee auditores externos independientes, una cuarta parte de las empresas se ha hecho asesorar en materia de gobierno corporativo, la gran mayoría de las empresas de la muestra han prohibido los préstamos a ejecutivos, las operaciones con empresas relacionadas son muy reguladas (e incluso prohibidas para evitar conflictos de intereses), la contratación de familiares de los propietarios o la alta dirección está normada y los conflictos entre los socios son enfrentados (no obstante se observa una muy baja ocurrencia de estos).

C.2.1 Conclusiones parciales a partir de la segunda categoría

8. La mayor parte de las empresas de la muestra reconocen la importancia y utilidad de contar con una misión / visión formalizada, la cual forma las bases para la estrategia a largo plazo de la empresa.
9. Respecto de la incorporación de directores independientes, las empresas de la muestra son similares a las empresas de Europa Continental y Japón (representantes del modelo de control de gobierno corporativo), es decir, existe una baja presencia de este tipo de directores.
10. Respecto de los dobles roles de los directores, se observa una muy baja ocurrencia de estos, con casos de directores que ejercen este mismo cargo en empresas proveedores de insumos o servicios de las empresas de la muestra, con operaciones reguladas en la mayoría de los casos.
11. La autorregulación y la confianza son elementos considerados como claves por parte de los entrevistados en relación a la razón del cumplimiento de los deberes de lealtad, sinceridad y diligencia de los directores, evidencia de el gobierno corporativo va más allá que el desarrollo de regulación, códigos e informes de mejores prácticas, sino que depende fuertemente de la dimensión personal de los directores y otros actores relevantes.
12. Los comités de directores son un recurso estratégico poco aprovechado por las empresas de la muestra. No obstante su uso es limitado a un par de empresas, estas reconocen la utilidad de su establecimiento.

13. En base a los aspectos investigados respecto de buenas prácticas en materia de gobierno corporativo, es posible concluir que más de la mitad de las empresas de la muestra han reconocido los beneficios de adoptar mejores prácticas y consiguientemente han realizado los esfuerzos necesarios para mejorar el funcionamiento de sus directorios, sus principales políticas, transparentando sus procesos, contribuyendo así a la creación de valor a largo plazo de la empresa.

C.3 Tercera Categoría: Prácticas de Gobierno Familiar.

El propósito de esta categoría es establecer, a Marzo de 2006, las prácticas en materia de Gobierno Familiar en algunas empresas de tamaño medio y grande (en relación con su nivel de ventas), no listadas en bolsa, de figura legal Sociedad Anónima Cerrada o Sociedad de Responsabilidad Limitada, ubicadas en la V Región de Valparaíso. Para tal efecto, los autores se basaron en la información que proporcionaron los datos obtenidos acerca de los órganos de gobierno familiar presentes en las empresas de la muestra, sus características, así como la influencia de los familiares sobre la marcha de los negocios y la empresa en general.

Órganos de Gobierno Familiar

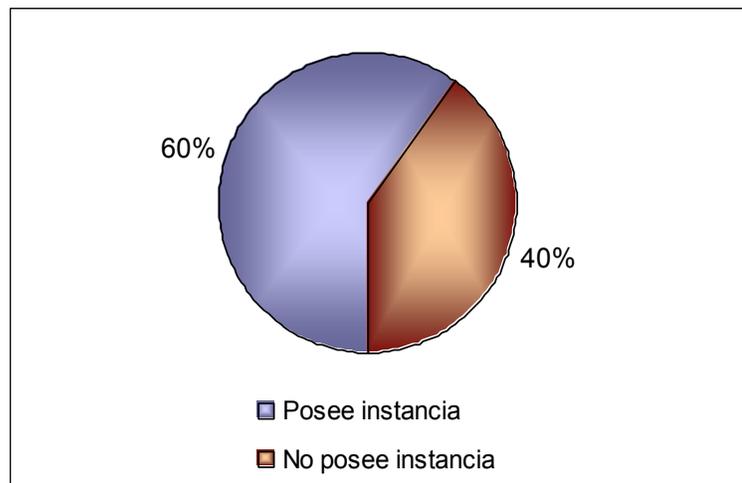
Para organizar la información que da cuenta del ámbito que caracteriza algunos aspectos relativos a la existencia de órganos de gobierno familiar en aquellas empresas de la muestra caracterizadas por parte de los entrevistados como familiares, se utilizaron dos criterios, a saber: a) las respuestas dadas por los entrevistados en relación a la existencia y características de órganos de gobierno familiar y otras instancias de encuentro entre familiares respecto de la empresa, y b) los temas tratados por estos órganos o en estas instancias de encuentro. Del examen integrado de estos datos se pudo inferir esta subcategoría.

La existencia de órganos y / o instancias (formales o informales) de encuentro entre los miembros de la(s) familia(s) controladora(s), al mes de Marzo de 2006, se muestra en la siguiente presentación semitabular y a continuación en forma gráfica.

TABLA Nº 57. Número de empresas que poseen órganos de gobierno familiar o instancias de reunión entre los miembros de la(s) familia(s) controladora(s).

Empresas que poseen órganos o instancias formales o informales de reunión entre la o las familias controladoras	Número de empresas
Posee instancia	3
No posee instancia	2
TOTAL EMPRESAS FAMILIARES	5

GRÁFICO N° 51. Porcentaje de empresas que poseen órganos de gobierno familiar o instancias de reunión entre los miembros de la(s) familia(s) controladora(s).



Es posible observar que un 40 % de las empresas familiares de la muestra de empresas no poseen instancia alguna de encuentro o reunión entre los familiares que participan y no participan de la gestión de la empresa, lo que responde al hecho de una separación de lo que es la vida empresarial y familiar.

Los temas tratados en los órganos o instancias de encuentro entre los miembros de la(s) familia(s) controladora(s), al mes de Marzo de 2006, se muestra en la siguiente presentación semitabular y a continuación en forma gráfica.

TABLA N° 58. Temas tratados en las instancias de encuentro u órganos de gobierno familiar.

Temas tratados en instancia de encuentro	Número de menciones
Problemas de la empresa	2
Crecimiento / nuevos negocios	2
Sucesión	1

GRÁFICO Nº 52. Temas tratados en las instancias de encuentro u órganos de gobierno familiar.



En cuanto a las empresas familiares que poseen instancias de encuentro, esta instancia asume la forma de una reunión informal, generalmente una comida o una cena, en la cual los temas más recurrentes dicen relación con los problemas de la empresa (40 % de las menciones), mientras que las posibilidades de incursión en nuevos negocios y otras perspectivas de crecimiento (40 % de las menciones), mientras que temas relacionados con la sucesión de la administración se mencionan en sólo una oportunidad (20 % de las menciones).

La frecuencia de las reuniones entre los miembros de la(s) familia(s) controladora(s), al mes de Marzo de 2006, se muestra en la siguiente presentación semitabular.

TABLA Nº 59. Frecuencia de las reuniones entre familiares.

Frecuencia de reuniones	Número de empresas
1 vez al año	1
1 vez al mes	1
Esporádicamente	1

En cuanto a la frecuencia de las reuniones informales previamente señaladas, de las empresas familiares que señalan poseer esa instancia (3 empresas), un 33 % de ellas (1 empresa) realiza reuniones una vez al año, reuniones caracterizadas por ser instancias informativas, en las cuales el debate o las aportaciones de nuevas ideas son mínimas; otra familia realiza

reuniones una vez al mes, en una reunión informal (almuerzo o cena) de consulta (por parte de los miembros más jóvenes de la familia) y consejos (de los miembros mayores); la última familia señala no poseer reuniones fijas, pudiendo estas ser cada 15 días o hasta 2 y 3 meses de distancia en los encuentros.

Los entrevistados señalan que dado el carácter informal de las reuniones estas no poseen denominación alguna, esto se menciona dado que en el capítulo II del presente estudio se han presentado las distintas instancias de encuentro entre los miembros de la(s) familia(s) propietarias de la empresa presentes en la literatura, a saber: la junta o asamblea familiar o el consejo de familia.

Participación de los familiares en la empresa y resolución de conflictos

Para organizar la información que da cuenta del ámbito que caracteriza la participación de los familiares de los propietarios así como la resolución de conflictos entre estos respecto de la empresa que dirigen y controlan, se utilizaron tres criterios, a saber: a) las respuestas dadas por los entrevistados en relación a la regulación de la participación de los familiares en la empresa, b) la influencia de los familiares en el negocio y, c) la existencia de mecanismos para la resolución de conflictos.

La existencia (o no) de un documento que regule la participación de los familiares en la empresa, al mes de Marzo de 2006, se muestra en la siguiente presentación semitabular.

TABLA Nº 60. Existencia de un documento que regule la participación de familiares en el negocio.

Existencia de documento para regular participación de familiares en la empresa	Número de empresas
Si existe documento escrito	1
No existe documento escrito	4
TOTAL DE EMPRESAS FAMILIARES	5

Parte importante de lo que se conoce en la literatura como “declaraciones familiares”³⁸⁹ dice relación con las reglas y principios que

³⁸⁹ Cfr. Supra. pp. 160, 162, 169 – 174.

deben guiar la dirección de los recursos humanos en la empresa familiar, en este sentido, si bien dentro de las prácticas de gobierno corporativo se exploró la existencia de políticas en relación a la contratación de familiares, en este punto se explora la existencia de un documento que regule la participación de familiares en instancias u órganos tanto de gobierno empresarial como familiar, es así como en sólo una de las empresas familiares de la muestra (20 % de las empresas familiares), existe un documento escrito que norma y regula a nivel de estatutos la participación de familiares en la empresa, en el sentido de estipular los requisitos de ingreso a la propiedad y al directorio y / o la administración, cuales son los requisitos educacionales, entre otros. En las 4 empresas restantes (80 % de las empresas familiares de la muestra), la participación de familiares en la empresa (a cualquier nivel) es decidido por la autoridad máxima familiar.

El grado de influencia de los familiares de los propietarios de las empresas familiares de la muestra, al mes de Marzo de 2006, se muestra en la siguiente presentación semitabular.

TABLA N° 61. Influencia de familiares de los propietarios en la empresa.

Influencia de Familiares en el negocio	Número de empresas
Muy poca	2
En nada	3
TOTAL EMPRESAS FAMILIARES	5

En relación a la influencia que pueden ejercer familiares de los propietarios y aquellos familiares que poseen participaciones minoritarias sobre aquellos familiares que dirigen y controlan el negocio, es posible observar que para las empresas familiares de la muestra esta influencia es muy poca (para un 40 % de las empresas familiares de la muestra) o inexistente (60 % de las empresas de la muestra). Esto contrasta con algunos casos señalados en la literatura presentada³⁹⁰, en los cuales la opinión de los familiares de los dueños / gestores pueden incluso detener un proceso de expansión o internacionalización por motivos que van más allá de la racionalidad económica.

³⁹⁰ Anexo N° 17 “Aspectos Estructurales, Operativos, Directivos y Estratégicos de la Empresa Familiar”.

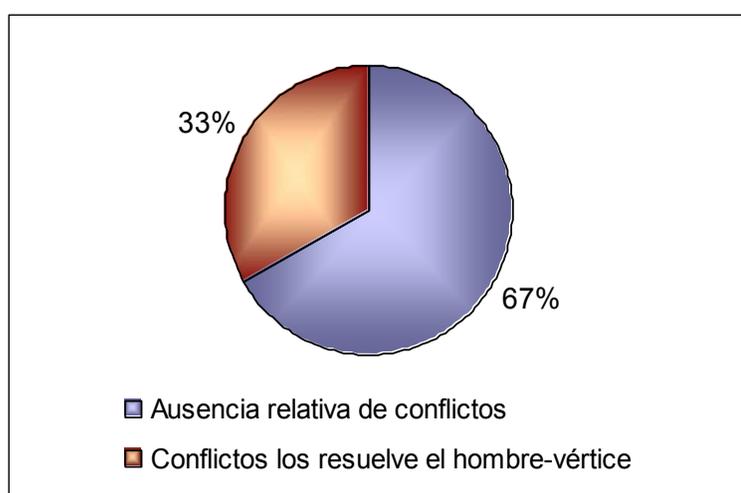
La existencia de mecanismos para la resolución de conflictos entre familiares, al mes de Marzo de 2006, se muestra en la siguiente presentación semitabular.

TABLA N° 62. Número de empresas que poseen mecanismos para la resolución de conflictos entre familiares.

Existencia de mecanismos para la resolución de conflictos entre familiares	Número de empresas
No existen mecanismos	3
Existen mecanismos	2
TOTAL DE EMPRESAS FAMILIARES	5

Como ya se ha señalado en el capítulo II del presente estudio, los conflictos en la empresa familiar son un aspecto relevante que debe ser tomado en consideración, generalmente estipulando la forma (opción estratégica) de abordar y resolver el conflicto, en este sentido, dos empresas (40 % del total de empresas familiares de la muestra) poseen, por escrito, un mecanismo para dirimir conflictos entre los miembros de la familia que participan del negocio, tanto en la dirección como en la propiedad (pero no fuera de estos ámbitos); en tanto, las tres empresas restantes (60 % del total de empresas familiares de la muestra), señalan no poseer (formalizados) mecanismos para solucionar conflictos entre familiares.

GRÁFICO N° 53. Razones por las cuales no existen mecanismos para la resolución de conflictos entre familiares.



En cuanto a las razones por las cuales no se han formalizado mecanismos para la resolución de conflictos entre familiares que participan

de la gestión o la propiedad de un 60 % de las empresas familiares de la muestra, es posible observar que en un 67 % de ellas (2 empresas), se señala que esto es así debido a que no existen mayores conflictos, dado que la familia se encuentra muy alineada con el negocio; mientras que el 33 % restante (1 empresa), utiliza como forma de resolver los conflictos el sólo juicio del hombre-vértice.

En relación con las prácticas en materia de gobierno familiar, las empresas familiares de la muestra o bien poseen instancias informales de encuentro entre los miembros de la familia controladora para tratar temas relacionados con la marcha y problemas de la empresa, o han separado totalmente familia de empresa. La participación de familiares de los propietarios ha sido normada (al menos consensuada), la influencia de estos sobre la empresa es prácticamente inexistente y los conflictos entre familiares son resueltos por el hombre-vértice / autoridad familiar de la empresa.

C.3.1 Conclusiones parciales a partir de la tercera categoría

14. Las empresas familiares de la muestra, independientes del tamaño de la empresa, del tamaño de la(s) familia(s) controladora(s), así como la generación en la que se encuentre la dirección, no poseen ninguno de los órganos formales de gobierno señalados en la literatura (junta o asamblea familiar, consejo familiar, entre otros), habiendo separado completamente, para estos efectos, la familia de la empresa.

CAPÍTULO IV
CONCLUSIONES

A. Resumen

El problema de investigación, objeto de estudio para los autores, fue el Gobierno Corporativo de las empresas que no cotizan en bolsa a través de la opinión de Presidentes de directorios, directores y altos directivos de una muestra de empresas de tamaño medio y grande de la V región, en el período de octubre de 2005 a marzo de 2006.

Los autores se propusieron cinco objetivos para este estudio, interrogantes claves del problema de investigación, el primero fue “desarrollar un marco teórico para el estudio del gobierno corporativo, con énfasis en las empresas que no cotizan en bolsa”; el segundo objetivo consistió en “explorar los órganos que conforman la estructura del Gobierno Corporativo de las empresas de la muestra”; el tercer objetivo que se estableció fue “definir el sistema de Gobierno Corporativo de las empresas de la muestra”; y el cuarto objetivo planteado fue “indagar la adopción de las mejores prácticas de Gobierno Corporativo en las empresas de la muestra”.

Las hipótesis del proyecto de investigación planteadas a posteriori por los autores, en referencia al marco teórico proponen que las empresas que no cotizan en bolsa en Chile se identifican claramente con el Modelo de Control de Gobierno Corporativo (principalmente a aquel observado en países de Europa Continental); segundo, que existen diferencias en materia de Gobierno Corporativo entre las empresas que no cotizan en bolsa en Chile con las que participan del mercado bursátil, diferencias que van más allá de los aspectos legales y que estas se presentan en la estructura y concentración de la propiedad, la composición y prácticas de los directorios, la formación de comités de directores y las formas de compensación para los principales ejecutivos; y tercero, que las empresas familiares en Chile no cuentan con los órganos formales de Gobierno Familiar que la literatura identifica para ellas; en relación al tema de investigación, los autores proponen para el segundo y tercer objetivo que las estructuras de Gobierno Corporativo de las empresas que no cotizan en bolsa difieren de aquellas presentes en la literatura y a las observadas en las empresas que participan del mercado bursátil (producto de diferencias en la composición y características de los órganos de gobierno corporativo observables en las empresas que no cotizan en bolsa), por lo que sus sistemas de Gobierno Corporativo también son distintos; en referencia a lo planteado por el cuarto objetivo, los autores formulan la última hipótesis, la cual señala que las

empresas que no cotizan en bolsa se encuentran abiertas a adoptar “mejores prácticas” (referidas también como “buenas prácticas”) en materia de Gobierno Corporativo.

Para efectos de llevar a cabo la investigación, se utilizó como plan general del proyecto un diseño metodológico de tipo exploratorio. Se determinó un universo de la población compuesto por Sociedades Anónimas Cerradas y Sociedades de Responsabilidad Limitada de tamaño medio y grande en relación a sus ventas anuales, cuyo ámbito geográfico correspondió a la V Región de Valparaíso. Los autores utilizaron como técnica de muestreo, un muestreo por conveniencia, cuya unidad muestral correspondió a Sociedades Anónimas Cerradas y Responsabilidad Limitada, familiares y no familiares de tamaño medio y grande con operaciones en la V Región. La unidad de análisis de la investigación correspondió a Presidentes de Directorios, Directores y Gerentes Generales de empresas. Los autores utilizaron un tamaño de muestra de 12 empresas. Los datos se recogieron mediante la aplicación de un instrumento de observación. La entrevista aplicada a las unidades de análisis, quince en total, fue aplicado con la finalidad de obtener información de los entrevistados sobre el Gobierno Corporativo (estructuras, características y prácticas) de la unidad muestral en la que ellos ejercían sus funciones.

En el capítulo II, se procedió a presentar el marco teórico desarrollado para la investigación, el que abarca tres subsecciones, del modo en que, en general, a continuación se indica.

En primer lugar, se desarrolló la evolución del Gobierno Corporativo en el mundo, ordenando la información de acuerdo a dos modelos evolutivos; el modelo de Mercado o Anglosajón que abarca el desarrollo y evolución del Gobierno Corporativo en Inglaterra y Estados Unidos y el Modelo de Control, comprendiendo el desarrollo y evolución del Gobierno Corporativo en Alemania (como país representativo de Europa Continental) y Japón.

En segundo lugar, se procedió a presentar la situación actual del Gobierno Corporativo en Chile a través de diversos tópicos asociados a la temática, tales como la estructura de propiedad de las empresas y su concentración, la composición de los directorios y sus prácticas; la presencia y rol de los Inversionistas Institucionales; el Gobierno Corporativo de las empresas públicas, las formas de compensación para los principales ejecutivos; además de aspectos legales y regulatorios relevantes para las empresas chilenas relacionados con el gobierno corporativo.

En tercer lugar, se procedió a presentar el Gobierno Corporativo de las empresas familiares, a través de la definición y concepto de empresa familiar, sus características y evolución, sus órganos de gobierno, entre otros aspectos, esto dado que un elevado porcentaje de las empresas no listadas en las bolsas de valores chilenas son identificadas como empresas familiares.

Una vez recogidos y procesados los datos, se procedió a ordenar la información elaborada, presentando los hallazgos de la investigación en el capítulo III, al modo que, en general, a continuación se indica.

En primer lugar, se dejó caracterizado el objeto investigado en su conjunto como Sociedades Anónimas Cerradas y Sociedades de Responsabilidad Limitada familiares y no familiares de tamaño medio y grande con oficinas centrales en la V Región.

En segundo lugar, se procedió a presentar los principales hallazgos que se lograron obtener, organizándolos en las siguientes categorías relevantes que se estimó responden en mejor forma a las interrogantes centrales del problema de investigación planteado.

Primera Categoría: Estado actual del Gobierno Corporativo.

Esta categoría se centró en establecer las características y prácticas en materia de Gobierno Corporativo de las empresas de la muestra. Para tal efecto, los autores se basaron en la información que proporcionaron los datos obtenidos acerca de la concentración (o difusión) de la propiedad, los directorios, la alta dirección, las remuneraciones y sistemas de compensación a los altos ejecutivos (todos estos señalados corresponden a aspectos internos del gobierno corporativo de las empresas) y los aspectos y mecanismos externos de gobierno corporativo aplicables al tipo de empresas ya señalado. Para un tratamiento más completo, los autores subdividieron esta categoría en cinco sub temas.

Segunda Categoría: Prácticas de Gobierno Corporativo.

Esta categoría se refiere a conocer las prácticas en materia de Gobierno Corporativo de las empresas de la muestra. Para tal efecto, los autores se basaron en la información que proporcionaron los datos obtenidos acerca del rigor en la formulación de la estrategia (como estrategia básica y como sistema de objetivos y políticas), las prácticas del directorio, el uso o presencia de comités de directores, así como la adopción de mejores

prácticas en materia de gobierno corporativo en las empresas ya señaladas. Para un tratamiento más completo, los autores subdividieron esta categoría en cuatro sub temas.

Tercera Categoría: Prácticas de Gobierno Familiar.

Esta categoría consistió en establecer las prácticas en materia de Gobierno Familiar de las empresas de la muestra. Para tal efecto, los autores se basaron en la información que proporcionaron los datos obtenidos acerca de los órganos de gobierno familiar presentes en las empresas de la muestra, sus características, así como la influencia de los familiares sobre la marcha de los negocios y la empresa en general. Para un tratamiento más completo, esta categoría se subdividió en dos sub temas.

Finaliza la investigación con las conclusiones y recomendaciones que a continuación se presentan.

B. Conclusiones

1. En relación al modelo de gobierno corporativo observable en las empresas de la muestra, se obtuvo lo siguiente:
 - Respecto de la propiedad corporativa, el modelo de gobierno corporativo observable en las empresas de la muestra se asemeja al modelo de control, propio de Europa continental y Japón, países que exhiben altos niveles de concentración de la propiedad. En este sentido, se señala que las empresas de la muestra están caracterizada por un elevado porcentaje de la propiedad en manos del accionista principal, el cual en promedio concentra un 59,7 % de la propiedad³⁹¹, más de un 9 % por sobre el promedio calculado par el total de sociedades anónimas abiertas listadas en bolsa³⁹². No obstante lo anterior, el porcentaje calculado por los autores es inferior al presentado en un estudio realizado por ICARE y McKinsey & Company³⁹³, el que señala que en promedio el accionista principal concentra un 69 % de la propiedad (y agrega que entre los 3 primeros concentran un 90 %, muy similar a los resultados obtenidos por los autores)
 - Respecto de la involucración del accionista principal en la gestión, el modelo de gobierno corporativo observable en las empresas de la muestra se asemeja al modelo de control, con un 34 % de los accionistas controladores de las empresas de la muestra participando como hombres-vértice de las mismas³⁹⁴, situación que no es observable en países como Estados Unidos (pero sí en Inglaterra³⁹⁵), en los cuales el CEO (Gerente general) y / o Chairman (Presidente del Directorio), posee (en la mayoría de los casos) una participación minoritaria, generalmente obtenida como forma de compensación o incentivo en la forma de stock options, una situación observable en sólo una de las empresas de la muestra.

³⁹¹ Cfr. Supra. p. 197.

³⁹² Cfr. Supra. p. 92.

³⁹³ ICARE y McKinsey & Company, "Potenciar el Gobierno Corporativo de las Empresas en Chile. Una oportunidad para crear valor sostenible con una perspectiva de largo plazo", Enero de 2004.

³⁹⁴ Cfr. Supra. pp. 211 – 212.

³⁹⁵ Cfr. Supra. pp. 53 – 54.

- Respecto de la presencia de directores independientes, el modelo de gobierno corporativo observable en las empresas de la muestra es similar a lo observado en países que exhiben el modelo de control, dada la baja cantidad de empresas de que poseen directores sin vínculos con los accionistas controladores (la propiedad) o la dirección, un 33 % de las empresas de la muestra³⁹⁶, así como la proporción de directores independientes en relación al total de directores, un 7,3 % de los directores³⁹⁷.
- Respecto de las principales fuentes de financiamiento, el modelo de gobierno corporativo observable en las empresas de la muestra se asemeja al modelo de control, ya que las principales fuentes de financiamiento corresponden a fondos propios (así como fortunas familiares) y el financiamiento bancario en segundo lugar³⁹⁸, a diferencia de lo observado en países como Estados Unidos y el Reino Unido, en los cuales el financiamiento proviene de manera importante de inversionistas institucionales³⁹⁹. En este punto se hace necesario establecer una diferencia en la forma en la cual participan los bancos en las empresas chilenas (referido al total de empresas chilenas, listadas o no en bolsa), respecto de la forma en la que participan en empresas de Europa continental y Japón, dado que en Chile los bancos operan como proveedores de capital financiero, sin (mayores) injerencias en la estrategia o la administración de las empresas (similar a la relación que tienen en países como Estados Unidos e Inglaterra), Mientras que en países como Alemania y Japón, los bancos operan como accionistas con representación en los directorios y realizando proxy como representantes de otros accionistas⁴⁰⁰, y en Japón pueden llegar a ser el centro (matriz) de un grupo empresarial (keiretsu), controlando una compleja red de empresas a través de propiedad cruzada y directorios interconectados, en lo que se conoce como *main bank system* o sistema del banco principal⁴⁰¹.

³⁹⁶ Cfr. Anexo N° 2 “Tabulación del Instrumento de Observación”.

³⁹⁷ Cfr. Supra. pp. 235 – 236.

³⁹⁸ Cfr. Anexo N° 2 “Tabulación del Instrumento de Observación”.

³⁹⁹ Cfr. Supra. p. 54.

⁴⁰⁰ Cfr. Supra. pp. 65 – 67.

⁴⁰¹ Cfr. Supra. pp. 75 – 77.

- Respecto de las tomas de control corporativas (*takeovers*), si bien estas son consideradas y tratadas en la literatura como un mecanismo externo de gobierno corporativo para aquellas empresas que están listadas en bolsa, los autores consideraron este aspecto para proporcionar aún más evidencias acerca del modelo de gobierno corporativo con el cual es posible de identificar a las empresas de la muestra. En este sentido, un 17 % de las empresas de la muestra han cambiado de propiedad al menos en una oportunidad durante su historia⁴⁰², una cifra muy inferior a aquellas documentadas para los Estados Unidos⁴⁰³. Dado lo anterior, en lo que respecta a tomas de control, las empresas de la muestra son similares a las empresas de Europa continental y Japón, por lo que, en este aspecto, el modelo de gobierno corporativo observable corresponde al modelo de control. No obstante lo anterior, un 50 % de las empresas de la muestra han realizado en total casi una veintena de operaciones relacionadas con adquisiciones y fusiones corporativas, siendo la principal operación (63 %) la compra de competencia (generalmente de menor tamaño)⁴⁰⁴, aunque estas compras no han tenido motivaciones disciplinarias, como señala la literatura para las tomas de control⁴⁰⁵, sino que han sido realizadas en el contexto de las estrategias de crecimiento e internacionalización de las empresas de la muestra que han realizado estas operaciones.

Dado lo anteriormente señalado, los autores se encuentran en condiciones de plantear la siguiente hipótesis:

Las empresas que no cotizan en bolsa en Chile se identifican claramente con el Modelo de Control de Gobierno Corporativo (principalmente aquel observado en países de Europa Continental).

2. En relación a las diferencias en materia de gobierno corporativo entre empresas que no cotizan en bolsa de aquellas que participan del mercado bursátil, se obtuvo lo siguiente:

⁴⁰² Cfr. Supra. p. 222.

⁴⁰³ Cfr. Supra. p. 61.

⁴⁰⁴ Cfr. Supra. p. 223.

⁴⁰⁵ Cfr. Supra. pp. 50 – 52.

- Respecto de la concentración de la propiedad, si bien esta es similar si consideramos al primer accionista (59,7% para las empresas de la muestra y 50,42 % para el total de sociedades anónimas abiertas), la diferencia en la concentración se hace mayor si consideramos a los primeros cinco accionistas (90 % para las empresas de la muestra y 74,45 % para el total de sociedades anónimas)⁴⁰⁶. Otra característica, relacionada con la concentración de la propiedad, que diferencia a las empresas de la muestra de las sociedades anónimas abiertas, es que sólo un 25 % de las primeras poseen 5 o más accionistas, mientras que las S.A.A., por ley, tienen más de 100 accionistas.
- Respecto de la estructura de propiedad, la propiedad de las empresas de la muestra es mantenida (principalmente) a través de sociedades (operativas o holding) en un 42 % de las empresas de la muestra, mientras que en el 58 % restante la propiedad es mantenida por personas naturales. En contraste a lo señalado, en las sociedades anónimas abiertas, cerca del 85 % de la propiedad es mantenida por sociedades (operativas o holding), aproximadamente un 10 % de la propiedad es mantenida por personas naturales⁴⁰⁷, mientras que los inversionistas institucionales poseen el porcentaje restante⁴⁰⁸.
- En relación a los cambios en la propiedad corporativa, un 25 % de las empresas de la muestra han cambiado de propiedad al menos una vez a lo largo de su historia, mientras que un 81 % de las sociedades anónimas en Chile han cambiado de propiedad al menos una vez durante su historia⁴⁰⁹.
- Respecto del tamaño de los directorios, en las empresas de la muestra el promedio es de cinco directores, con mínimos de tres directores (el mínimo legal para sociedades anónimas cerradas, no obstante se encontraron directorios en la mayoría de las empresas de la muestra cuya figura legal correspondía a sociedad de

⁴⁰⁶ Cfr. Supra. pp. 92, 98, 196 – 197.

⁴⁰⁷ Cfr. Anexo N° 4 “Empresas que Transan Acciones en Bolsa de Comercio de Santiago y sus 10 Principales Accionistas”.

⁴⁰⁸ Cfr. Supra. p. 94.

⁴⁰⁹ José Monsalve, Alvaro Clarke, Andrés Concha, Nicolás Majluf, Jorge Awad, Fernando Larraín Cruzat, Arturo Vergara del Río, Luís Hernán Cubillos, Luis Fernández de la Gándara, Op. cit., p. 13.

responsabilidad limitada) y máximos de siete directores⁴¹⁰; mientras que en las sociedades anónimas abiertas se observa un promedio de 7 directores, con mínimos de cinco directores (el mínimo legal para las S.A.A.) y un máximo de 11 directores⁴¹¹.

- En relación a las características de los directores, en las empresas de la muestra se observa un elevado porcentaje de directores propietarios, llegando a un 69 % de directores con alguna participación en la propiedad⁴¹², mientras que en las sociedades anónimas abiertas, este porcentaje alcanza un 45 %⁴¹³. Respecto de la independencia de los directores, la proporción de directores independientes en relación con el total de directores de las empresas de la muestra llega a un 7,3 %⁴¹⁴, mientras que en las S.A.A. este porcentaje supera el 12 % del total de directores⁴¹⁵.
- Respecto de la formación de comités de directores, estos se observan en un 18 % de las empresas de la muestra⁴¹⁶, mientras que en las S.A.A., estos se encuentran en un 51,75 % de este tipo de empresas⁴¹⁷.
- Respecto de las formas de compensación para los principales ejecutivos, si bien los bonos basados en el desempeño (calculados en base a resultados corporativos, cumplimiento de objetivos, etc.) son una práctica común tanto en las empresas de la muestra⁴¹⁸ como en las sociedades anónimas abiertas, mientras que los stock options son un mecanismo de compensación e incentivo utilizado principalmente por las S.A.A.⁴¹⁹, mientras que en las empresas de la muestra sólo se

⁴¹⁰ Cfr. Supra. p. 199.

⁴¹¹ Cfr. Anexo N° 15 “Sociedades Anónimas Abiertas que tuvieron durante el año 2005 algún comité en funcionamiento”

⁴¹² Cfr. Supra. p. 200.

⁴¹³ Cfr. Supra. p. 116.

⁴¹⁴ Cfr. Supra. pp. 235 – 236.

⁴¹⁵ Cfr. Anexo N° 15 “Sociedades Anónimas Abiertas que tuvieron durante el año 2005 algún comité en funcionamiento”

⁴¹⁶ Cfr. Supra. pp. 240 – 241.

⁴¹⁷ Cfr. Anexo N° 15 “Sociedades Anónimas Abiertas que tuvieron durante el año 2005 algún comité en funcionamiento”

⁴¹⁸ Cfr. Supra. pp. 217 – 218. Un 75 % de las empresas de la muestra otorga bonos o participaciones en los resultados a sus principales ejecutivos (y otros empleados)

⁴¹⁹ Cfr. Supra. pp. 122 – 124.

observa un caso de compensación por stock options, el cual fue, además, otorgado en una única oportunidad. Dado que en las S.A.A. la separación de la propiedad y el control es mayor a aquella observada en las empresas de la muestra, los mecanismos de compensación cumplen en las S.A.A. un rol que principalmente busca alinear los intereses de dueños y administradores, mientras que en las empresas de la muestra, el propósito de estos mecanismos de compensación corresponde principalmente a una recompensa para el administrador por sus esfuerzos (administrador que en un 50 % de los casos es accionista de la empresa)

Dado lo anteriormente señalado, los autores se encuentran en condiciones de plantear la siguiente hipótesis:

Existen diferencias en materia de Gobierno Corporativo entre las empresas que no cotizan en bolsa en Chile con las que participan del mercado bursátil que van más allá de los aspectos legales. Las diferencias se presentan en:

- Estructura y concentración de la propiedad
 - Composición y prácticas de los directorios
 - Formación de comités de directores
 - Formas de compensación para los principales ejecutivos
3. Las empresas de propiedad familiar (empresas familiares) de la muestra, independiente sean empresas medianas o grandes en relación con sus ventas, independiente del tamaño de la(s) familia(s) controladora(s), así como de la etapa en la cual se encuentre la empresa (fundador-dueño-gerente, sociedad de hermanos o consorcio de primos), no poseen ninguno de los órganos de gobierno familiar señalados en la literatura⁴²⁰, habiendo separado, en este sentido, la familia de la empresa.

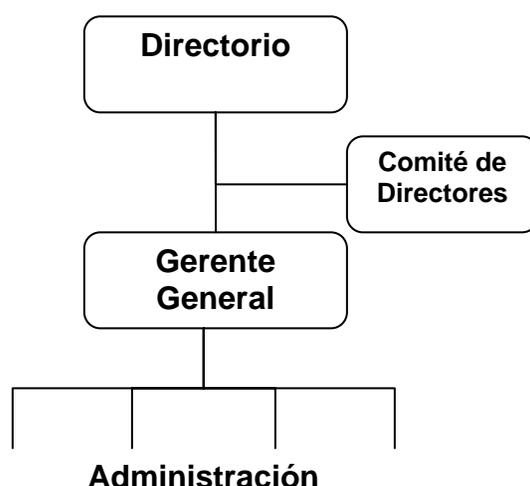
⁴²⁰ Cfr. Supra. p. 157. Los órganos referidos son la Junta Familiar, el Consejo Familiar, la Oficina Familiar, así como otros comités específicos (de jóvenes, de formación, de liquidez, etc.).

Dado lo anteriormente señalado, los autores se encuentran en condiciones de plantear la siguiente hipótesis:

Las empresas familiares en Chile no cuentan con los órganos formales de Gobierno Familiar que la literatura identifica para ellas.

4. Habiendo presentado la composición, características y diferencias de los directorios de las empresas de la muestra con aquellos de las sociedades anónimas abiertas, así como las características de la administración de las empresas de la muestra⁴²¹, es posible presentar la estructura del gobierno corporativo de las empresas de la muestra.

Figura N° 14. Estructura del gobierno corporativo de las empresas de la muestra.



La estructura presentada representa la estructura de gobierno corporativo de la mayoría de las empresas de la muestra (84 %), en la cuales se observa la inexistencia de la junta general de accionistas dado el reducido número de estos⁴²², estando el directorio ocupado en un 70 % por propietarios⁴²³, y la gerencia general ocupada en un 34 % de las veces por dueños / accionistas⁴²⁴.

⁴²¹ Cfr. Supra. pp. 208 – 216.

⁴²² Cfr. Anexo N° 2 “Tabulación del Instrumento de Observación”

⁴²³ Cfr. Supra. p. 200.

⁴²⁴ Cfr. Supra. pp. 211 – 212.

Es posible, entonces, representar el sistema de gobierno corporativo de las empresas de la muestra.

Figura N° 15. Sistema del gobierno corporativo de las empresas de la muestra.



El sistema presentado difiere del sistema observable en las empresas que transan en bolsa⁴²⁵, siendo las principales implicancias; primero, la posibilidad de que existan menores situaciones que deriven en un conflicto de agencia en relación a lo señalado para las empresas que transan en bolsa, dada la existencia de dueños-gerentes-directores; y segundo, un menor *accountability* y control sobre la actuación y decisiones de los directores en relación a las empresas que cotizan en bolsa, dada la ausencia de la junta general de accionistas.

Dado lo anteriormente señalado, los autores se encuentran en condiciones de plantear la siguiente hipótesis:

La composición y características de los órganos de gobierno corporativo observables en las empresas que no cotizan en bolsa difieren de aquellos

⁴²⁵ Cfr. Supra. p. 12.

presentes en la literatura (directorio, junta de accionistas, comités de directores y la alta dirección) y a los órganos presentes en las empresas que participan del mercado bursátil, lo que hace que las estructuras de gobierno corporativo de las empresas que no cotizan en bolsa difieren de aquellas presentes en la literatura y a las observadas en las empresas que participan del mercado bursátil, por lo que sus sistemas de Gobierno Corporativo también son distintos

5. En relación a las prácticas en materia de gobierno corporativo de las empresas de la muestra, se obtuvo lo siguiente:

- La mayor parte de las empresas de la muestra reconocen la importancia y utilidad de contar con una misión / visión formalizada, la cual forma las bases para la estrategia a largo plazo de la empresa⁴²⁶. Además, el total de empresas de la muestra posee un sistema de objetivos y políticas (SOP) formalizado⁴²⁷.
- Los directorios realizan reuniones de frecuencia mensual, lo que está en línea con lo señalado por los códigos de buenas prácticas en materia de gobierno corporativo⁴²⁸.
- La presencia de directores independientes en las empresas de la muestra es baja, llegando a un 7,3 % del total de directores⁴²⁹, no obstante, en las empresas que se observan este tipo de directores, estos cumplen con lo aconsejado en los códigos de buenas prácticas respecto de su formación y experiencia previa.
- Respecto de los “dobles roles” de los directores, si bien un 84 % de los directores ejerce este mismo cargo otras empresas⁴³⁰, sólo un 7 % de estos lo hace en empresas que poseen relaciones comerciales con la empresa “base”⁴³¹ (es decir, las empresas de la muestra).
- Los comités de directores son un recurso estratégico poco aprovechado por las empresas de la muestra. No obstante su uso es limitado a un 36% de empresas (18 % en la forma de comités de

⁴²⁶ Cfr. Supra. pp. 229 – 230.

⁴²⁷ Cfr. Supra. pp. 231 – 232.

⁴²⁸ Cfr. Supra. p. 233.

⁴²⁹ Cfr. Supra. pp. 235 – 236.

⁴³⁰ Cfr. Supra. pp. 236 – 237.

⁴³¹ Cfr. Supra. pp. 237 – 238.

auditoría y 18 % para temas diversos), estas reconocen la utilidad de su establecimiento⁴³².

- La autorregulación y la confianza son elementos considerados como claves por parte de los entrevistados en relación a la razón del cumplimiento de los deberes de lealtad, sinceridad y diligencia de los directores, evidencia de que el gobierno corporativo va más allá que el desarrollo de regulación, códigos e informes de mejores prácticas, sino que depende fuertemente de la dimensión personal de los directores y otros actores relevantes⁴³³.
- El total de empresas de la muestra posee auditores externos, no estando obligados a ello por ley, iniciativa que si bien es motivada por una mayor transparencia interna en la información, tiene efectos adicionales positivos en la percepción de accionistas y otros stakeholders (como por ejemplo, la banca) de la empresa⁴³⁴.
- Se observó una relativamente incipiente, pero creciente tendencia a valorar el gobierno corporativo, lo que se ha traducido en la contratación de asesores y consultores en esta materia por parte de un 25 % de las empresas de la muestra⁴³⁵.
- Un 84 % de las empresas de la muestra no permite, por política, los préstamos personales a ejecutivos⁴³⁶.
- Un 30 % de las empresas de la muestra poseen políticas adicionales a lo señalado por ley respecto a operaciones con empresas relacionadas, mientras que otro 30 % ha prohibido este tipo de operaciones para evitar potenciales conflictos de interés⁴³⁷.
- La contratación de familiares de propietarios, directores y principales gerentes ha sido normada y regulada en el total de empresas de la muestra, al punto que un 42 % de estas se ha prohibido la contratación de familiares⁴³⁸.
- Además de las iniciativas y prácticas ya señaladas, un 50 % de las empresas de la muestra ha recogido recomendaciones en materia de

⁴³² Cfr. Supra. pp. 240 – 244.

⁴³³ Cfr. Supra. pp. 239 – 240.

⁴³⁴ Cfr. Supra. pp. 244 – 245.

⁴³⁵ Cfr. Supra. pp. 245 – 246.

⁴³⁶ Cfr. Supra. pp. 246 – 247.

⁴³⁷ Cfr. Supra. pp. 247 – 249.

⁴³⁸ Cfr. Supra. pp. 250 – 251.

gobierno corporativo, mientras que un 50 % de las empresas que no han recogido recomendaciones, tienen (recientemente) personal especializado a nivel de la matriz dedicado al tema de gobierno corporativo, por lo que es posible afirmar que un 75 % de las empresas de la muestra ha realizado acciones para mejorar sus prácticas de gobierno corporativo⁴³⁹, contribuyendo así a la creación de valor de las mismas⁴⁴⁰.

Dado lo anteriormente señalado, los autores se encuentran en condiciones de plantear la siguiente hipótesis:

Las empresas que no cotizan en bolsa se encuentran abiertas a adoptar “mejores prácticas” en materia de Gobierno Corporativo.

En base a las conclusiones presentadas, los autores están en condiciones de afirmar que los objetivos planteados para el presente trabajo han sido cumplidos a cabalidad.

⁴³⁹ Cfr. Supra. pp. 252 – 253. Las prácticas e iniciativas recogidas e implementadas se presentan en las páginas 255 a 259.

⁴⁴⁰ Cfr. Supra. p. 121.

C. Recomendaciones

A continuación se proponen recomendaciones en dos ámbitos; primero, para las empresas de la muestra; y segundo, para nuevas investigaciones en el área de gobierno corporativo y alta dirección.

C.1. Para las empresas de la muestra

- Incorporar directores independientes (tanto del accionista controlador como de la alta dirección), no siendo necesario el reemplazo de directores, ya que los directorios de las empresas de la muestra aún tienen potencial de crecimiento sin por ello entorpecer el funcionamiento u operatividad de los mismos.
- Implementar comités de directores, en temas que consideren como críticos, dado que el establecimiento de estos comités requiere de un mayor compromiso por parte de los directores, e incrementa el provecho que puede ser obtenido de los directores independientes en cuanto a sus capacidades y experiencia.
- Implementar auto evaluaciones del directorio, de manera que estas sean una herramienta útil en el camino del mejoramiento continuo del principal órgano de gobierno empresarial.
- Preparar más las reuniones del directorio, en el sentido de “llegar con la tarea hecha”, de manera de dedicar menor proporción de tiempo a la revisión de resultados y más tiempo a temas relacionados con las diversas estrategias de desarrollo futuro de la empresa, sin descuidar, por supuesto, el planteamiento de objetivos y metas a corto y mediano plazo.
- No obstante algunas empresas de la muestra ya lo han hecho, se recomienda a todas las empresas de la muestra desarrollar, y más importante aún implementar códigos de ética⁴⁴¹ y / o buenas prácticas en materia de gobierno corporativo⁴⁴².

⁴⁴¹ Normas orientadas al trato ético con trabajadores, proveedores, competidores y clientes, además de procedimientos orientados a eliminar potenciales conflictos de intereses en el desempeño de las funciones de los distintos trabajadores de la Compañía.

⁴⁴² Como ya se señalara, la adopción de “buenas prácticas” de Gobierno Corporativo crean valor económico en las empresas, permitiendo bajar el costo de capital real de las compañías (cfr. Supra. p. 121), estas prácticas, traducidas en políticas concretas (cfr. Supra.

- Para la empresa que no posee directorio, una posibilidad es el establecimiento de un directorio asesor, es decir, un directorio formado por expertos que evalúen las decisiones tomadas y propongan nuevas posibilidades para la empresa que pueden no estar siendo consideradas.

C.2. En relación a nuevas líneas de investigación

- La separación entre familia y empresa señalada en las conclusiones de este trabajo, es considerada como un elemento positivo por los autores, aunque debiera de comprobarse esta situación en base a un análisis financiero de empresas que posean organismos familiares como lo son la junta familiar o el consejo (directorio) de familia.
- El control interno es una dimensión de especial relevancia en el contexto del gobierno corporativo, especialmente para aquellas empresas que transan en bolsas norteamericanas o son filiales de empresas estadounidenses, dado que en el marco de la ley Sarbanes-Oxley deben adoptar un sistema de control interno, siendo el más popular el señalado en el Informe COSO⁴⁴³, por lo que nuevas investigaciones pueden centrarse en este aspecto.
- El estudio de diferencias en las prácticas en materia de gobierno corporativo entre empresas de propiedad familiar y empresas de propiedad no familiar, ya que en la presente investigación, al no encontrar mayores diferencias, los datos obtenidos del instrumento de observación fueron analizados e interpretados de manera conjunta.

pp. 244 – 252), una vez comunicadas a los actores relevantes (la banca, por ejemplo), dan certeza de una mejor dirección de la empresa, permitiendo a las instituciones financieras asumir flujos esperados más altos al desestimar efectos como los descritos por la teoría de agencia, mediante los cuales los propietarios y / o los ejecutivos tomen decisiones que favorezcan su patrimonio personal en desmedro de la situación de la compañía.

⁴⁴³ Internal Control - Integrated Framework, Committee of Sponsoring Organisations of the Treadway Commission (COSO), 1992.

BIBLIOGRAFÍA

Libros

- AOKI, Masahiko, Hugh Patrick , **The Japanese Main Bank System: Its Relevance for Developing and Transforming Economies**, Capítulo 1: “The Japanese Main Bank System: An Introductory Overview”, Oxford University Press, 1994.
- BERLE, Adolf Augustus, Gardiner Means, **The Modern Corporation and Private Property**, New Brunswick, N.J., 1932. Reimpreso por Transaction Publishers, U.S., Enero 1991.
- BORK, David, **Family Business, Risky Business**, Amaron, Nueva York, 1986, p. 24.
- BRYAN Bonham, Howard, **The Complete Investment and Finance Dictionary**, Adams Media Corporation, Canadá, 2001, pp. 134, 640.
- CADBURY, Adrian, **Corporate Governance and Chairmanship: a Personal View**, Oxford University Press, 2002.
- CADBURY, Adrian, **The Role of Directors in Family Firms. The Director’s Manual**, Hemel Hempstead Publishers, Hertfordshire, Reino Unido, 1993, p. 23.
- CHEW, Donald (Editor), **Studies in International Corporate Finance and Governance Systems : A Comparison of the U.S., Japan, and Europe**, Oxford University Press, 1997.
- COLLEY, John L., Jacqueline L. Doyle, Wallace Stettinius, George Logan, **Corporate Governance**, McGraw-Hill Executive MBA Series, New York, 2003, p. 229.
- DE CARLOS S., Carlos, **Administración y Dirección para el Desarrollo Empresarial y Social**, Ediciones Universitarias de Valparaíso, 1990, reimpreso en 2001, p. 187.
- DIRECCIÓN GENERAL DE POLÍTICA DE LA PEQUEÑA Y MEDIANA EMPRESA, **Guía para la Pequeña y Mediana Empresa Familiar**, Ministerio de Economía, Madrid, España, Septiembre de 2003.
- FARRAR, John, **Corporate Governance: Theories, Principles and Practice**, Oxford University Press, 2ª Edición, 2005, pp. 3 – 4.

- GALLO L., Miguel Ángel y Font, Vicente (eds.), **La Empresa Familiar**, Tomo 3, Biblioteca IESE de Gestión de Empresas, Universidad de Navarra, España, 1997.
- GARRAT, Bob, **Thin on Top: Why Corporate Governance Matters and How to Measure And Improve Board Performance**, Nicholas Brealey Publishing, 2003, p. 12.
- HERAS, José, **Diccionario de Mercados Financieros**, Editorial Gestión 2000, 2ª edición, 2001.
- HITT, Michael, Duane Ireland, Robert Hoskisson, **Administración Estratégica. Conceptos, Competitividad y Globalización**, Capítulo 10: Gobierno Corporativo, México, International Thomson Editores, 3ª edición, 1999.
- JAFFE, Dennis T., **Working with the ones you love**, Conari Press, Emeryville, California, 1992, p. 27.
- NEUBAUER, Fred, Alden G. Lank, **La Empresa Familiar. Como dirigirla para que Perdure**, Editorial Deusto, España, 1999.
- OKAZAKI, Tetsuji, **Mochikabu kaishano keizaishi: zaibatsuto kigyotochi** (Historia Económica de las Sociedades de Inversiones: Zaibatsu y Gobierno Corporativo), Tokio, Japón, Editorial Chikuma Shobo, 1999, pp. 4, 5, 233.
- PRICE, David A., **Love and Hate in Jamestown: John Smith, Pocahontas, and the Heart of A New Nation**, Editorial Alfred A. Knopf Inc., 2003.
- SANCHEZ-CRESPO Casanova, Antonio J., Alberto Marcelino Sánchez y Sánchez, Antonio Bellver Sánchez, **La Empresa Familiar: Manual para Empresarios. Claves legales para su correcta organización y su continuidad**, editorial Deusto, España, 2005.
- SMITH, Adam, **An Inquiry into the Nature and Causes of The Wealth of Nations**, 1776. Reimpreso por The Electronic Book Co., Libro 5, Capítulo 1, 1998, p. 990.
- STERN, Milton H., **Inside the Family-Held Business**, New York, Harcourt Brace Jovanovich, 1986, p. 21.
- WARD, John L., **Creating Effective Boards for Private Enterprises: Meeting the Challenges of Continuity and Competition**, Jossey-Bass Publishers, San Francisco, 1991, pp. 30, 220 – 221.

- WARD, John L., **Keeping the Family Business Healthy: How to Plan for Continued Growth, Profitability, and Family Leadership**, Jossey-Bass Publishers, San Francisco, Estados Unidos, 1987, p. 252.

Artículos y Papers

- ACEVEDO, Marcelo Valenzuela, (PhD), “Ley Sarbanes Oxley”, Valenzuela y Asociados Ltda., 2003. Disponible en <http://www.valenzuelayasociados.cl/pdfs/audl/leysarb.pdf>
- AGOSIN, Manuel R., Ernesto Pastén H., “Corporate Governance in Chile”, Banco Central de Chile, Documento de Trabajo N° 209, Mayo de 2003. Disponible en <http://www.bcentral.cl/esp/estpub/estudios/dtbc/pdf/dtbc209.pdf>
- AGRAWAL Anup, Nandu J. Nagarajan, “Corporate Capital Structure, Agency Costs, and Ownership Control: The Case of All Equity Firms”, **Journal of Finance**, Vol. XLV, N° 4, 1990, p. 1331.
- AGRAWAL, Anup, Jeffrey F. Jaffe, “The Post-merger Performance Puzzle”, Working Paper WP99-12-02, Universidad de Alabama, Diciembre de 1999. Disponible en <http://bama.ua.edu/~aagrawal/post.pdf>
- AMIHUD, Yakov, Baruch Lev, “Risk reduction as a managerial motive for conglomerate mergers”, **Bell Journal of Economics**, Vol. XII, N° 2, Otoño 1981, pp. 605 – 617.
- ARAGONÉS, José R., Juan Mascareñas, “La Eficiencia y el Equilibrio en los Mercados de Capital”, **Revista Análisis Financiero**, N° 64, Universidad Complutense de Madrid, España, 1994, pp. 2-3. Disponible en <http://www.ucm.es/info/jmas/temas/eficienc.pdf>
- AYALA, Juan Carlos, Antonio Vázquez, María Katiuska C., Domingo J. Santana, “Órganos de Gobierno y Creación de Valor en la Empresa Familiar”, Proyectos de Investigación de PriceWaterhouseCoopers y la Red de Cátedras del Instituto de la Empresa Familiar, Madrid, España, 7 de Noviembre de 2002, pp. 56 – 61.
- BARNES, Louis B., Simon A. Hershon, “Transferring Power in the Family Business”, **Harvard Business Review**, Vol. LIV, N° 4, 1° de Julio de 1976.
- BARRY, Bernard “The Development of Organization Structure in the Family Firm”, **Journal of General Management**, 1975, Vol. III, p. 42. Reimpreso en **Family Business Review**, Vol II, N° 3, 1989, p. 293.
- BAUMS, Theodor, Anja Birkenkaemper, "Corporate Governance in Germany: System and Current Developments", Alemania, Universidad de Osnabruck, Octubre de 1998, pp. 15 – 16. Disponible en

www.jura.unifrankfurt.de/ifawz1/baums/Bilder_und_Daten/Arbeitspapiere/a0194.pdf

- BAUMS, Theodor, Bernd Frick, "Co-determination in Germany: The Impact on the Market Value of the Firm", Paper presentado en la conferencia sobre **Employees and Corporate Governance**, Escuela de leyes de la Universidad de Columbia, Nueva York, 22 de Noviembre de 1996. Disponible en www.jura.unifrankfurt.de/ifawz1/baums/Bilder_und_Daten/Arbeitspapiere/a0197.pdf
- BEASON, Richard, David E. Weinstein, "Growth, Economies of Scale, and Targeting in Japan (1955 – 1990)", **The Review of Economics and Statistics**, Vol. LXXVIII, N° 2, Mayo de 1996.
- BOSCH, Henry, Working Group representing Australian Institute of Company Directors, Australian Society of Certified Practicing Accountants, Business Council of Australia, Law Council of Australia, The Institute of Chartered Accountants in Australia & The Securities Institute of Australia, "Corporate Practices and Conduct" ("Bosch Report"), Woodslane Pty Ltd., 3ª Edición, 1995.
- BUYSSE, Paul, "Buyse Code: Corporate Governance for Non-listed Companies", Commission Corporate Governance pour les entreprises non cotées, Bélgica, Septiembre de 2005.
- CADBURY, Adrian et al., "Gobierno de la Empresa Familiar. VIII Encuentro Empresarial sobre Política Económica y Empresa Familiar", Documento de Jornadas N° 113, Instituto de la Empresa Familiar, 2001, p. 29 – 32.
- CADBURY, Adrian, "The Financial Aspects of Corporate Governance" ("Cadbury Report"), Londres, Gee and Company Ltd., 1992.
- CERTAD, Gastón, "Contribución del derecho de suscripción preferente en la Sociedad Anónima", **Revista Acta Académica**, Universidad Autónoma de Centro América (UACA), N° XXVI, Mayo de 2000.
<http://www.uaca.ac.cr/acta/2000may/gcertad.htm>
- CHURCH, Roy "The Family Firm in Industrial Capitalism: Internacional Perspectives on Hypotheses and History", **Business History**, Vol. XXXV, N° 4, 1993. pp 17 – 18.

- CHURCHILL, Neil C., Kenneth J. Hatten, “Non-Market-Based Transfers of Wealth and Power: A Research Framework for Small Business”, **American Journal of Small Business**, 1987, Vol. XI, N° 3, p. 52.
- CORTÉZ, Joaquín, “Gobierno al Interior de la Empresa: Rol del Directorio y la Administración”, Centro para el Gobierno de la Empresa (GE Chile), 12 de Mayo de 2005. Disponible en http://www.gobiernodelaempresa.cl/files/cge/act/conf/FL-CGE_JCortez_2005.pdf
- CRANDALL W., Robert, “Costly Exercises in Futility: Breaking up Firms to Increase Competition”, **AEI – Brookings Joint Center for Regulatory Studies**, Related Publication 03-32, Diciembre de 2003. Disponible en <http://aei-brookings.org/admin/authorpdfs/page.php?id=310>
- CROMME, Gerhard, “German Corporate Governance Code” (“The Cromme Code”), Düsseldorf, Government Commission appointed by the German Justice Minister, 26 de Febrero de 2002.
- CUESTA López, José Valeriano. “Mecanismos Jurídicos para Garantizar la Continuidad de la Empresa Familiar”, en **Primer Congreso Nacional de Investigación sobre la Empresa Familiar**, Ponencias y Comunicaciones, Organismo Público Valenciano de Investigación, España, 2000, pp. 229 – 242.
- DEANGELO, Harry, Linda DeAngelo, “Managerial Ownership Of Voting Rights: A Study Of Public Corporations With Dual Classes Of Common Stock”, **Journal Of Financial Economics**, Vol. XIV, N° 1, 1985, p. 33.
- DEY, Peter, “Where Were the Directors? Guidelines for Improved Corporate Governance in Canada” (“The Dey Report”), Toronto Stock Exchange Committee on Corporate Governance in Canada, Diciembre de 1994.
- DE LA VEGA, Orlando, “El Gobierno Corporativo y los Conflictos de Doble Rol”, **Trend Management**, Mayo Junio 2005, pp. 76 – 79, 82 – 85 y “Corporate Governance and Double Role Casuistry”, presentado en el Tercer Congreso Mundial de ISBEE (Internacional Society of Business, Economics and Ethics), **Freedoms and Responsibilities in Business, Ethics, Leadership and Corporate Governance in a Global Economy**, Universidad de Melbourne, Australia, 14 al 17 de julio de 2004.
- DICKERSON, Andrew P., Heather D. Gibson, Euclid Tsakalotos, “Takeover Risk and the Market for Corporate Control: The experience of

british firms in the 1970s and 1980s”, University of Kent, Canterbury, Enero de 1998. Disponible en

<http://www.kent.ac.uk/economics/papers/papers-pdf/1998/9803.pdf>

- DONCKELS, Rik, Erwin Fröhlich, “Are Family Business Really Different? European Experience from STRATOS” (STRATOS = Strategic Orientations of small- and medium-sized enterprises), **Family Business Review**, Vol. IV, N° 2, 1991, p. 149 – 151.
- DU BOFF, Richard B., Edward S. Herman, “Mergers, Concentration and the Erosion of Democracy”, **Monthly Review**, Volume LIII, N° 1, Mayo de 2001. Disponible en <http://www.monthlyreview.org/0501duboff.htm>
- FAMA, Eugene F., Jensen, Michael C., "Separation of Ownership and Control". En Michael C. Jensen, **Foundations of Organizational Strategy**, Harvard University Press, 1998, pp. 1 – 32, y **Journal of Law and Economics**, Vol. XXVI, N° 2, Junio 1983. Disponible en <http://ssrn.com/abstract=94034>
- FAZIO, Hugo, “Colocación de ADR También Empuja Proceso de Concentración Patrimonial”, **Cartas Económicas**, 13 de Julio de 1997. Disponible en www.cep.cl/Cenda/Cen_Documentos/Cartas_Semanales/13797.pdf
- FERNÁNDEZ Reyes, Ignacio, **Boletín UAI News**, Universidad Adolfo Ibáñez, 26 de noviembre de 2005. Disponible en http://www.uai.cl/p4_home/site/pags/20030811114533.html
- FORBES, Kevin F., “Limited Liability and the Development of the Business Corporation”, **Journal of Law, Economics and Organization**, Vol. II, N° 1, 1986, pp. 163 – 177.
- FRANKS, Julian R., Colin Mayer, Hannes F. Wagner, "The Origins of the German Corporation - Finance, Ownership and Control", European Corporate Governance Institute (ECGI), Finance Working Paper No. 110/2005, 30 de Agosto de 2005. Disponible en <http://ssrn.com/abstract=798347>
- FRANKS, Julian R., Colin Mayer, Stefano Rossi, "Ownership: Evolution and Regulation", European Corporate Governance Institute (ECGI), Finance Working Paper N° 09/2003, 25 de Marzo de 2005, p. 4, 35 – 36. Disponible en <http://ssrn.com/abstract=354381>

- FRANKS, Julian, Colin Mayer, "Bank Control, Takeovers and Corporate Governance in Germany", **Journal of Banking & Finance**, Vol. XXII, Agosto de 1998, pp. 1385 – 1403.
- FRANKS, Julian, Colin Mayer, "Hostile Takeovers and the Correction of Managerial Failure", **Journal of Financial Economics**, Volumen XL, N° 1, pp. 163 – 181, 1996.
- FRANKS, Julian, Colin Mayer, "The Ownership and Control of German Corporations", **Review of Financial Studies**, Vol. XIV, N° 4, 2001, pp. 943 – 977. Disponible en <http://ssrn.com/abstract=247501>
- FRANKS, Julian, Colin Mayer, Luc Renneboog, "Who disciplines management in poorly performing companies?", Forthcoming in the **Journal of Financial Intermediation**, Versión Final, 24 de abril de 2001, pp. 2, 27. Disponible en www.finance.ox.ac.uk/file_links/finecon_papers/1999fe01.pdf
- FRANKS, Julian, Colin Mayer, Stefano Rossi, "Spending less time with the family: The decline of Family Ownership in the UK", European Corporate Governance Institute (ECGI), Finance Working Paper N° 35, Enero de 2004. Disponible en <http://ssrn.com/abstract=493504>
- FRANKS, Julian, Colin Mayer, Stefano Rossi, "Spending Less Time with the Family: The Decline of Family Ownership in the UK", European Corporate Governance Institute (ECGI), Working Paper 35/2004, Enero 2004, pp. 2, 3 – 11. Disponible en <http://ssrn.com/abstract=493504>
- FRANKS, Julian, Colin Mayer, Stefano Rossi, "The Origination and Evolution of Ownership and Control of the Corporation", Working Paper, London Business School, Said Business School y La Universidad de Oxford, Marzo 2002. Disponible en http://www.afajof.org/pdfs/2003program/articles/franks_mayer_rossi.pdf
- FRANZ, Robert, "The Statistical History of the German Banking System", **Miscellaneous Articles on German Banking**, US Senate Document 508, 1910. Disponible en <http://www.fordham.edu/halsall/mod/germanbanks.html>
- GALLO, Miguel Ángel, "Consejeros Independientes: como mejorar su aportación en la empresa familiar", Documento de investigación N° 589, IESE, Universidad de Navarra, España, Mayo 2005, p. 16.
- GALLO, Miguel Ángel, África Ariño, Isabel Mañez, Kristin Cappuyns, "Internacionalización Vía Alianzas Estratégicas en Empresas Familiares",

Documento de Investigación N° 447, IESE, Universidad de Navarra, Barcelona, España, Enero 2002. pp. 2 - 3, 15.

- GALLO, Miguel Ángel, Carlos García Pont, "Important Factors in the Family Business Internationalization", Research Paper N° 256, IESE, Universidad de Navarra, Barcelona, España, Noviembre 1993.
- GALLO, Miguel Ángel, Jannicke Sveen, "Internationalizing the Family Business: Facilitating and Restraining Factors", **Family Business Review**, Vol. IV, N° 2, 1991, p. 181.
- GALLO, Miguel Ángel, María José Estapé, "La Empresa Familiar entre las 1000 Mayores Empresas de España", Documento de Investigación N° 231, IESE, Universidad de Navarra, España, Julio de 1992, p. 14.
- GALLO, Miguel Ángel, María José Estapé, "La Internacionalización de la Empresa Familiar (exploración de las diferencias con empresas no familiares)", Documento de Investigación N° 230, IESE, Universidad de Navarra, Barcelona, España, Junio 1992.
- GALVE Górriz, Carmen, "Propiedad y Gobierno: La Empresa Familiar", **Revista Vasca de Economía Ekonomiaz**, N° 50, 2º Cuatrimestre 2002.
- GALVE Górriz, Carmen, "Propiedad y Gobierno: la Empresa Familiar", **Revista Vasca de Economía Ekonomiaz**, N° 50, 2º Cuatrimestre 2002. Disponible en www1.euskadi.net/ekonomiaz/downloadPDF.apl?REG=633
- GALVE Górriz, Carmen, Vicente Salas Fumás, "Propiedad y Resultados de la Gran Empresa Española", **Investigaciones Económicas**, Vol. XVII, N° 2, Mayo 1993, pp. 207 – 238.
- GALVE Górriz, Carmen, Vincente Salas Fumás, "Family Ownership and Performance: The Net Effect of Productive Efficiency and Growth Constraints". ECGI - Finance Working Paper N° 66/2005, Febrero 2005. Disponible en <http://ssrn.com/abstract=664538>
- GASCO, Carlos, Juan Luis Segurado, Javier Quintana, Fernando Casado, Aldo Olcese, Pedro Bueno, Juan Roure, "Guía de Buen Gobierno en la Empresa Familiar", Instituto de la Empresa Familiar en conjunto con la IESE (Instituto de Estudios Superiores de la Empresa, Universidad de Navarra, España) y la FEF (Fundación de Estudios Financieros), Documento N° 128, España, 2005
- GEDAJLOVIC, Eric R., David M. Shapiro, "Management and Ownership Effects: Evidence from Five Countries", **Strategic Management Journal**, Vol XIX, N° 6, 1988, pp. 533 – 553

- GREENBURY, Richard, “Study Group on Directors’ Remuneration” (“Greenbury Report”), Londres, Gee Publishing Ltd., 17 de Julio de 1995.
- GREGORY, Holly J. “The Globalisation of Corporate Governance”, Weil, Gotshal & Manges, 2000, p. 3. Disponible en http://rru.worldbank.org/Documents/PapersLinks/globalisation_of_corporate_governance.pdf
- HAMADA, Koichi, Asahi Noguchi, “The Role of Preconceived Ideas in Macroeconomic Policy: Japan’s Experiences in the Two Deflationary Periods”, Paper N° 908, Economic Growth Center, Universidad de Yale, Marzo de 2005. Disponible en www.econ.yale.edu/growth_pdf/cdp908.pdf
- HAMPEL, Ronnie, “Committee on Corporate Governance: Final Report” (“Hampel Report”), Londres, Gee Publishing Ltd., Enero de 1998.
- HANDLER, Wendy C. “Methodical Issues and Considerations Studying Family Business”, **Family Business Review**, Vol II, N° 3, 1989, p. 262.
- HARRIS, Dawn, Jon I. Martinez Echezarraga, John L. Ward, “Is Strategy Different for the Family-Owned Business?”, **Family Business Review**, Jossey-Bass Publishers, Vol. VII, N° 2, 1994.
- HARRIS, Dawn, Jon I. Martínez, John L. Ward, “Is Strategy Different For Family Owned Business?”, **Family Business Review** , Vol. VII, N° 2, 1994, p. 159 – 160, 167 – 168, 171, .
- HELLWIG, Martin, “On the Economics and Politics of Corporate Finance and Corporate Control”, Universidad de Mannheim, Alemania, 15 de julio de 1998. Disponible en <http://www.sfb504.uni-mannheim.de/publications/dp98-43.pdf>
- HIGGS, Derek, “Review of the role and effectiveness of non-executive Directors” (“Higgs Report”), Stationery Office, Reino Unido, Enero de 2003.
- HOLMSTRÖM, Bengt R., Steven N. Kaplan, "Corporate Governance and Merger Activity in the U.S.: Making Sense of the 1980s and 1990s", Massachusetts Institute of Technology (MIT), Department of Economics, Working Paper No. 01-11, Febrero de 2001. Disponible en
- HOSHI, Takeo, Anil K. Kashyap, “The Japanese Banking Crisis: where did it come from and how will it end?”, National Bureau of Economic Research (NBER), Working Paper N° 7250, Julio de 1999, p. 6. Disponible en <http://www.nber.org/papers/w7250> y

<http://papers.nber.org/papers/w7250.v5.pdf>

- HOSKISSON, Robert E., Richard A. Johnson, Douglas D. Moesel, “Corporate Divestiture Intensity in Restructuring Firms: Effects of Governance, Strategy and Performance”, **Academy of Management Journal**, Vol. 37, N° 5, 1994, pp. 1207 – 1251.
<http://www.hss.caltech.edu/~noah/teaching/bem146/handouts/kaplanholmstromjpe01.pdf> y <http://ssrn.com/abstract=261112>
- HUGH, Patrick, “How the Japanese Financial System and Its Main Bank System Have Dealt with Generic Issues of Financial Development”, Occasional Paper 33, Columbia University, Septiembre de 1997. Disponible en http://digitalcommons.libraries.columbia.edu/japan_occasional/24/
- JACQUEMIN, Alexis, Elisabeth de Ghellinck, “Familial Control, Size and Performance in the Largest French Firms”, **European Economic Review**, Vol. XIII, N° 1, 1980, pp. 81 – 91.
- JENSEN, Michael C., "Modern Industrial Revolution, Exit, and the Failure of Internal Control Systems". En Michael C. Jensen, **A Theory of the Firm: Governance, Residual Claims and Organizational Forms**, Harvard University Press, Diciembre de 2000; y **Journal of Finance**, Julio de 1993. Disponible en <http://ssrn.com/abstract=93988>
- JENSEN, Michael C., "The Free Cash Flow Theory of Takeovers: A Financial Perspective on Mergers and Acquisitions and the Economy". "The Merger Boom", Proceedings of a Conference sponsored by Federal Reserve Bank of Boston, Octubre de 1987, pp. 102 – 143. Disponible en <http://ssrn.com/abstract=350422>
- JENSEN, Michael C., Eugene F. Fama, "Organizational Forms and Investment Decisions" . En **A Theory of the Firm: Governance, Residual Claims and Organizational Forms**, Harvard University Press, Diciembre 2000. Disponible en <http://ssrn.com/abstract=173458>
- JENSEN, Michael C., Richard S. Ruback, "The Market for Corporate Control: The Scientific Evidence", **Journal of Financial Economics**, Vol. XI, 1983. Disponible en <http://ssrn.com/abstract=244158>
- JENSEN, Michael C., William Meckling, “Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure”, **Journal of Financial Economics**, Vol. III, N° 4, pp. 305-360, 1976. Reimpreso en Michael C. Jensen, **A Theory of the Firm: Governance, Residual Claims and**

- Oorganizational Forms**, Harvard University Press, Diciembre 2000, pp. 1 – 78. Disponible en <http://ssrn.com/abstract=94043>
- JERIA G., Orlando, “Ley Sarbanes Oxley: El Nuevo Entorno”, en “Ley Sarbanes Oxley en Chile y su Impacto en los Gobiernos Corporativos”, SOFOFA y KPMG, 28 de octubre de 2003, p. 7 – 8. Disponible en <http://www.kpmg.cl/documentos/pso.pdf>
 - JESOVER, Fianna, Grant Kirkpatrick, “The Revised OECD Principles of Corporate Governance and their Relevance to Non-OECD Countries”, **Corporate Governance: an International Review**, Enero 2005, pp. 2 – 3.
 - Jon Martínez Echezárraga, “Empresa Familiar: Transición Generacional y Gobierno Corporativo”, VI Encuentro de la mediana empresa industrial. Pensando en la empresa familiar, Casapiedra, Santiago, 2 de agosto de 2005. Disponible en www.asimet.cl/presentaciones/Enapyme_2005/jon_martinez.pdf
 - JONES, Stewart, Max Aiken, "British Companies Legislation and Social and Political Evolution During the Nineteenth Century", **British Accounting Review**, Vol. XXVII, N° 1. pp. 61-82, 1995.
 - KAMERSCHEN, David R., “The Influence of Ownership and Control on Profit Rates”, **American Economic Review**, Vol. LVIII, N° 3, Junio 1968, pp. 432 – 447.
 - KANG, David L., “Family Ownership and Performance in Public Corporations: A Study of the U.S. Fortune 500, 1982-1994”, Harvard Business School, Working Paper, N° 00-051, 2000, p. 2.
 - KESTER, Carl, “Governance, Contracting and Investment Horizons: A look at Japan and Germany”, en **Studies in International Corporate Finance and Governance Systems: A Comparison of the U.S., Japan, and Europe**, editado por Chew, Donald H., Oxford University Press, 1997.
 - LANG, Larry H. P., René Stulz, "Tobin's Q, Corporate Diversification and Firm Performance", **National Bureau of Economic Research (NBER)**, Working Paper N° 4376, Junio 1993, pp. 1 – 44.
 - LANSBERG, Ivan, Edith L. Perrow, Sharon Rogolsky, “Family Business as an Emerging Field”, **Family Business Review**, Vol. I, N° 2, Primavera 1988, p. 2.

- LANSBERG, Iván, Francisco Valera, “Estructuras de Gobierno en la Empresa Familiar tras Diez Años de Experiencia”, Instituto de la Empresa Familiar, Documento N° 114, Madrid, España, Julio 2001, p. 36.
- LAZÉN, Vicente, Ana María Sepúlveda, “Desarrollo de las Tomas de Control Corporativo en Chile después de la Ley de OPAS”, Superintendencia de Valores y Seguros, Documento de Trabajo N° 4, Noviembre de 2004. Disponible en http://www.svs.cl/sitio/html/novedades/destacados/informe_serie_doc_tra_b4.pdf
- LEFORT, Fernando, “Estructura de propiedad y control de las empresas latinoamericanas”, **Administración y Economía UC** (AyEUC), Pontificia Universidad Católica de Chile, N° 53, 2003. Disponible en http://www.ayeuc.cl/Revista53/estructura_53.htm
- LEFORT, Fernando, “Gobierno Corporativo: ¿Qué es? y ¿Cómo andamos por casa?”, Pontificia Universidad Católica de Chile, **Cuadernos de Economía**, Año 40, Número 120, Agosto de 2003, pp. 229 – 230. Disponible en <http://www.scielo.cl/pdf/cecon/v40n120/art02.pdf>
- LEFORT, Fernando, Eduardo Walker, “Gobierno Corporativo, Protección a Accionistas Minoritarios y Tomas de Control”. En **Fundamentos Conceptuales de la Ley de Opas**, Superintendencia de Valores y Seguros de Chile, Santiago, Mayo de 2001.
- LITZ, Reginald A., “The Family Business: toward definitional clarity”, **Family Business Review**, Jossey - Bass Publishers, Verano de 1995, Vol. VIII, N° 2, p. 78.
- MARTINEZ E., Jon I., “Family Business in Chile”, **Families in Business**, Campden Publishing, Noviembre – Diciembre 2003
- MAYER, Colin, “Corporate Governance in the UK”, Corporate Governance and the Reform of Company Law, **Hume Papers on Public Policy**, Vol. VIII, N° 1, 2000.
- MCCONAUGHY, Daniel L., Michael C. Walker, Glenn Jr. Henderson, Chandra S. Mishra, “Founding Family Controlled Firms: Efficiency and Value”, **Review of Financial Economics**, Elsevier, Vol. VII, N° 1, 1998, p. 19.
- MONTGOMERY, Cynthia A., Rhonda Kaufman, “The Board’s Missing Link”, **Harvard Business Review**, Vol LXXXI, N° 3, Marzo de 2005.

- MORCK, Randall, Masao Nakamura, "Been There, Done That. The History of Corporate Ownership in Japan", European Corporate Governance Institute (ECGI), Finance Working Paper N° 20/2003, Julio de 2003, p. 143.
- MORCK, Randall, Andrei Shleifer, Robert W. Vishny, "Do Managerial Objectives Drive Bad Acquisitions?", **National Bureau of Economic Research** (NBER), Working Paper N° 3000, Junio 1989, pp. 1 – 25.
- MORCK, Randall, Masao Nakamura, "Banks and Corporate Control in Japan", **The Journal of Finance**, Vol. LIV, N° 1, Febrero de 1999, pp. 319, 337, 338. Disponible en http://pacific.commerce.ubc.ca/nakamura/nakamura_JF.pdf
- MORRIS, Michael H., Roy W. Williams, Deon Nel, "Factors Influencing Family Business Succession", **International Journal of Entrepreneurial Behavior & Research**, 1996, Vol. II, N° 3, p. 68.
- NOVIKOVA, Jekaterina, "The Impact of Internal Corporate Governance System on Firms Innovative Activities", Division of Innovation, Lund Institute of Technology (LHT), Lund University, Suecia, Enero de 2004 , p. 2. Disponible en www.business.auc.dk/druid/conferences/winter2004/papers/Novikova.pdf
- NUENO Iniesta, Pedro, "Las Inversiones Directas Españolas en el Extranjero", **Harvard Deusto Business Review**, N° 4, Bilbao, octubre-diciembre 1980, p. 161.
- OECD, "OECD Principles of Corporate Governance", 1999 - 2004. Disponible en www.oecd.org/dataoecd/32/18/31557724.pdf
- PAÚL, Luis Hernán, "¿Cómo Funcionan los Buenos Directorios?", **Administración y Economía UC** (AyEUC), Pontificia Universidad Católica de Chile, N° 53, 2003. Disponible en http://www.ayeuc.cl/Revista53/gobierno3_53.htm
- PORTER, Michael E. "Capital Disadvantage: America's Failing Capital Investment System", **Harvard Business Review**, Vol. LXX, N° 5, 1992, p. 82.
- REDER, Melvin Warren, "A Reconsideration of the Marginal Productivity Theory", **Journal of Political Economy**, Vol. LV, 1947, pp. 450 – 458.
- ROE, Mark J., "Some Differences in Corporate Governance in Germany, Japan and America", The Center for Law and Economic Studies,

Columbia University Law School, Working Paper N° 86, Nueva York, pp. 7, 8, 11, 12

- SALTER, Malcolm, "Stages of Corporate Development", **Journal of Business Policy**, N° 1, 1970, p. 27.
- SAUCIER, Guylaine, "Beyond Compliance: Building a Governance Culture" ("Saucier Report"), Joint Committee on Corporate Governance, Canadá, Noviembre de 2001.
- SCHANKER, Melissa Carey, Joseph Astrachan, "Myths and Realities: Family Businesses' Contribution to the U.S. Economy: A Framework for Assessing Family Business Statistics", Small Business Advancement National Center, University of Central Arkansas, 1996, pp. 3 – 5. Disponible en <http://www.sbaer.uca.edu/research/usasbe/1996/pdf/03.pdf>
- SHARMA, Pramodita, James J. Chrisman, Jess H. Chua, "Strategic Management of the Family Business: past research and future challenges", **Family Business Review**, Vol. X, N° 1, Marzo 1997.
- SHLEIFER, Andrei, Robert Vishny, "A Survey of Corporate Governance", **The Journal of Finance**, Vol. LII, N° 2, Junio 1997.
- SHLEIFER, Andrei, Robert W. Vishny, "A Survey of Corporate Governance", National Bureau of Economic Research (NBER), Working Paper No. W5554, Abril de 1996, p. 2. Disponible en <http://www.nber.org/papers/w5554.pdf>
- SHLEIFER, Andrei, Robert W. Vishny, "Management Entrenchment: The Case of Manager-Specific Investments", **Journal of Financial Economics**, Vol. XXV, N° 1, Noviembre 1989, p. 123.
- SINGER, Joseph, Casey L. Donoho, "Strategic Management Planning for the Successful Family Business", **Journal of Business and Entrepreneurship**, Vol. IV, N° 3, 1992, pp. 39, 52.
- SITKIN, Sim B., Amy L. Pablo, "Reconceptualizing the determinants of risk behavior", **Academy of Management Review**, Vol. XVII, N° 1, 1992, p. 19.
- SMART, Michael, "On limited liability and the development of capital markets: An historical analysis", Working paper N° UT-ECIPA-SMART-96-02, Departamento de Economía, Universidad de Toronto, Canada, 27 de Junio de 1996, p. 22 – 23.

- STANO, Miron, “Monopoly Power, Ownership Control, and Corporate Performance”, **The Bell Journal of Economics**, Vol. VII, N° 2, Otoño 1976, pp. 672 – 679.
- SUGITA, Ken, “Change of Japanese Regulation of Corporate Pension and its Impact”, The Mitsui Trust & Banking Co., Ltd., Pension Trust Division, Tokyo, 1996, p. 741 – 744. Disponible en <http://www.actuaires.org/AFIR/colloquia/Nuernberg/Sugita.pdf>
- TAGIURI, Renato, John A. Davis, “Bivalent Attributes of the Family Firm”, Working Paper, Harvard Business School, Cambridge, Massachusetts, 1982. Reimpreso en **Family Business Review**, Vol. IX, N° 2, 1996, p. 200.
- TAKAYA, Seki, “Towards the Establishment of a New Shareholder-Corporate Relationship in Japan”, **Corporate Governance Japan Column**, The Research Institute of Economy, Trade and Industry (RIETI), 29 de Octubre de 2003. Disponible en http://www.rieti.go.jp/cgj/en/columns/text_012.htm
- TURNBULL, Nigel, “Internal Control Guidance For Directors on the Combined Code” (“Turnbull Report”), The Institute of Chartered Accountants in England and Wales, Londres, Septiembre de 1999.
- VASILEVA, Mariya; Hassan B. Izhar, Samantha Wei Xu, “Corporate Governance System of UK”, Department of Economics, University of Copenhagen, Alemania, 2003. Disponible en <http://www.econ.ku.dk/okojang/CGGroupI/CG.doc>
- VATTIPALLI, Kashyap, “Banking Crisis in Japan”, Case Development Centre, ICFAI Business School, p. 5. Disponible en <http://129.3.20.41/eps/get/papers/0411/0411001.pdf>
- WARD, John L. “The Special Role of Strategic Planning for Family Business”, **Family Business Review**, Vol. I, N° 2, Junio 1988, p. 106, 114.
- WARD, John L., Craig E. Aronoff, “Just what is a Family Business?”, **Nation’s Business**, 1990. Disponible en http://www.findarticles.com/p/articles/mi_m1154/is_n2_v78/ai_8530009
- WARD, John L., Handy, James L., “A Survey of Board Practices”, **Family Business Review**, Vol. I, N° 3, 1988, pp. 302 – 304.
- WEINSTEIN, David E., Yishay Yafeh, “On the Costs of a Bank-Centered Financial System: Evidence from the Changing Main Bank Relations in

Japan”, **The Journal of Finance**, Vol. LIII, N° 2, Abril de 1998, pp. 635, 639, 640, 666. Disponible en <http://bschool.huji.ac.il/facultye/yafeh/costs.pdf>

- WIGODSKY, Teodoro, “Los deberes del director de empresas y principales ejecutivos”, Documento de trabajo del Centro de Gestión (CEGES) N° 61, Departamento de Ingeniería Industrial, Universidad de Chile, 2004.
Disponible en www.dii.uchile.cl/~ceges/publicaciones/ceges61.pdf
- WIGODSKY, Teodoro, Franco Zúñiga, “Gobierno Corporativo en Chile después de la Ley de OPAS”, Documento de Investigación del Centro de Gestión (CEGES), N° 38, Departamento de Ingeniería Industrial, Universidad de Chile, 2002. Disponible en www.dii.uchile.cl/~ceges/publicaciones/ceges38.pdf
- YAFEH, Yishay, “Corporate Governance in Japan: Past Performance and Future Prospects”, **Oxford Review of Economic Policy**, Oxford University Press, Vol. XVI, N° 2, 2000, pp. 77 – 80. Disponible en <http://bschool.huji.ac.il/facultye/yafeh/OxREP.pdf>

Leyes, Decretos, Circulares.

- CONGRESO DE LOS ESTADOS UNIDOS, **Sarbanes Oxley Act of 2002. To protect investors by improving the accuracy and reliability of corporate disclosures made pursuant to the securities law, and for other purposes**, 30 de julio de 2002.
- Ley N° 18.046, **Ley de Sociedades Anónimas**
- Ley N° 18.045, **Ley de Mercado de Valores**
- Decreto Ley N° 3500 del Ministerio de Trabajo y Previsión Social.
- Circular N° 3013-457 del Compendio de Normas Financieras.
- Ley N° 19.705, **Regula las Ofertas Públicas de Adquisición, OPAS, y establece el régimen de Gobiernos Corporativos**
- Ley N° 3.198 (autoriza el establecimiento de sociedades civiles y comerciales con responsabilidad limitada de los socios, distintas de las sociedades anónimas o en comandita).
- Ley N° 19.768, **Introduce adecuaciones de índole tributaria al Mercado de Capitales y flexibiliza el mecanismo de ahorro voluntario (Reforma al Mercado de Capitales 1)**

- **Proyecto de ley que introduce adecuaciones de índole tributaria e institucional para el fomento de la industria de capital de riesgo y continúa con la modernización del mercado de capitales.** (Reforma al Mercado de Capitales 2)
- **Proyecto de ley que crea el Consejo Superior de Empresas Públicas, regula a las Empresas de Auditoría Externa, y modifica estatuto de los directores de las sociedades anónimas, las normas de administración de las mismas y los estatutos de las empresas públicas**

Otras Referencias

- LARRAÍN, Christian, “Gobierno Societario y las Empresas Públicas”, Diario Financiero, 3 de Agosto de 2005.
- Diario Financiero, “¿En que pie se retomara la discusión de la Reforma al Mercado de Capitales II?”, 6 de Septiembre 2004, p. 16.
- ICARE y McKinsey Company, “Potenciar el Gobierno Corporativo de las Empresas en Chile. Una oportunidad para crear valor sostenible con una perspectiva a largo plazo”, Enero 2004.
- José Monsalve, Alvaro Clarke, Andrés Concha, Nicolás Majluf, Jorge Awad, Fernando Larraín Cruzat, Arturo Vergara del Río, Luis Hernán Cubillos, Luis Fernández de la Gándara, “El Gobierno Corporativo. Oportunidades y Amenazas para la Empresa Chilena”, SOFOFA y Ernst&Young, 2002
- Ministerio del Interior, Subsecretaría de Desarrollo Regional y Administrativo, **Diccionario de Administración Pública Chilena**, 2ª Edición, LOM Ediciones, Santiago, Octubre de 2002, p. 17. Disponible en http://www.subdere.gov.cl/1510/articles-66408_recurso_1.pdf
- Nicolás Eyzaguirre Guzmán, (Ministro de Hacienda del 11 de Marzo de 2000 hasta el 11 de Marzo de 2006), “Eyzaguirre Defiende las Indicaciones a la Ley de Mercado de Capitales II”, Diario Financiero, 23 de Junio de 2005.
- OECD, “OECD Principles of Corporate Governance”, Business Sector Advisory Group on Corporate Governance, Ira Millstein Chairman OECD, Paris, 1999. www.oecd.org
- SERCOTEC (Gobierno de Chile, programa ‘Chile Emprende’), “La Situación de la Micro y Pequeña Empresa en Chile”, Diciembre 2005.

Disponible en <http://www.sercotec.cl/archivos/publicaciones/archivos/Libro%20Chile%20Emprende.pdf>

Referencias de Internet

- **Academy of Corporate Governance** (www.academyofcg.org)
<http://www.academyofcg.org/codes-glossary.htm>
- **Blog “Actualidad y Derecho”**
Jocelyn Olivares, “Gobierno Corporativo en Empresas Públicas: El Proyecto de Ley”, 3 de Abril de 2006. Disponible en <http://www.iurisprudencia.cl/2006/04/03/gobierno-corporativo-en-empresas-publicas-el-proyecto-de-ley/>
- **Bolsa de Comercio de Santiago**
www.bolsadesantiago.com
- **Bolsa Electrónica de Chile**
www.bolchile.cl
- **Deutsche Bank**
www.deutsche-bank.es
- **Diario Estrategia** (www.estrategia.cl)
 - MECKLENBURG Alvaro, “Comités de Directores de Empresas Chilenas con ADR Deberán Ser Totalmente Independientes”, Diario Estrategia, 22 de julio de 2004.
<http://www.estrategia.cl/histo/200407/22/valores/delot.htm>
 - “Restricted Stocks: La Tendencia que Desplazará a los Stock Options”, 19 de julio de 2004.
<http://www.estrategia.cl/histo/200407/19/valores/stock.htm>
 - RIPOLL, Sergio, “Los Fuertes Controles Éticos que Deberán Asumir las Empresas Chilenas que Cotizan ADR”, Diario Estrategia, 2 de Agosto de 2004.
<http://www.estrategia.cl/histo/200408/02/valores/sarba.htm>
- **Economía y Negocios de El Mercurio** “Los ADR”, 17 de Octubre de 2001. Disponible en http://www.economiaynegocios.cl/tus_finanzas/tus_finanzas.asp?id=367&numero=31
- **El Mercurio On-Line (EMOL)**

http://www.economiaynegocios.cl/mercados_de_capitales/mundiales_asia.htm

- **Exchange Handbook Online – Glossary**
www.exchange-handbook.co.uk/glossary.cfm
- FRANKS, Julian, Colin Mayer, Stefano Rossi, “Corporate Control and Corporate Governance: Why is the UK and US so different”.
www.london.edu/assets/documents/Powerpoint/Franks_Presentation_-_S_215_-_12.15.ppt
- **Glosario on-line VentureLine**
http://www.ventureline.com/glossary_H.asp.
- **Internacional Actuarial Association (IAA)**
<http://www.actuaires.org/AFIR/colloquia/Nuernberg/Sugita.pdf>
- **Investments.co.uk Financial Services Net Ltd.**
www.investments.co.uk/glossary/investment_glossary_g.html
- **Investopedia**
<http://www.investopedia.com/articles/03/071603.asp>
<http://www.investopedia.com/terms/l/leveragedbuyout.asp>
<http://www.investopedia.com/terms/w/whitesquire.asp>
- **InvestorDictionary.com - Online Financial Dictionary for Investors**
<http://www.investordictionary.com/definition/cartel.aspx>
- **InvestorWords – Investing Glossary** (www.investorwords.com)
http://www.investorwords.com/5322/window_dressing.html
- **Japan Reference (JREF)**
http://www.jref.com/society/mitsui_zuibatsu.shtml
- **Libertad y Desarrollo** (www.lyd.com)
“Gobierno Corporativo”.
http://www.lyd.com/programas/legislativo/gobierno_corporativo.html
- **London Stock Exchange**
www.londonstockexchange.com
- **Ministerio de Economía**
www.economia.cl
- **Monthly Review**
<http://www.monthlyreview.org/0501duboff.htm>
<http://www.monthlyreview.org/0501tbl1.pdf>
- **MoreValue**
www.morevalue.com/glossary/glossaryr-s.htm
- **Organisation for Economic Co-operation and Development**

- www.oecd.org/dataoecd/32/18/31557724.pdf
- **Pacto Mundial (*Global Compact*) de las Naciones Unidas**
<http://www.unglobalcompact.org>
 - **Resultados Mesa Redonda KPMG 25 de Agosto de 2004**
http://www.kpmg.cl/documentos/Resultados_encuesta.pdf
 - **Securities and Exchange Commission**
www.sec.gov
 - **Senado de la República de Chile (www.senado.cl)**
http://www.senado.cl/prontus_senado/site/extra/sesiones/pags/pags/resu/21060308115238.html
 - **Superintendencia de Valores y Seguros (SVS)**
www.svs.cl
 - **“The Columbia Electronic Encyclopedia”, Columbia University Press, 6ª edición, 2006.**
<http://www.bartleby.com/65/sh/ShermanA.html>
<http://www.bartleby.com/65/rs/RsvltT.html>
 - **The Wall Street Journal**
LINDSEY, Lawrence, Marc Sumerlin, “Bubble Act Redux” , 21 de Junio de 2004, p. A16.
www.thelindseygroup.com/pdfs/BubbleActRedux_WSJ_062104.pdf
 - **UCLA Social Sciences Computing, Los Angeles, California.**
<http://www.sscnet.ucla.edu/southasia/History/British/EAc0.html>
 - **Wallingford Capital Corporation**
<http://www.wallingfordcapital.com/glossary.htm>
 - **Yale School of Management, Campus Net.**
Zhiyan Cao, PhD., Comments on Berle and Means “The Modern Corporation and Private Property”
www.som.yale.edu/faculty/Sunder/PhdAccountingControl/BerleRousseauReviewCao.pdf

ANEXOS

ANEXO N° 1.
INSTRUMENTO DE OBSERVACIÓN

Primera Parte

- Nombre de la Empresa:

- Localización:

- Persona Entrevistada

- Nombre:

- Cargo:

Segunda Parte

1. FUNDACIÓN.

- 1.1. ¿Cuándo fue fundada la empresa?

- 1.2. ¿Cuál fue su primer nombre?

- 1.3. ¿Quién fundo la empresa?

- 1.4. ¿Qué producía en el inicio de las operaciones?

- 1.5. ¿Dónde se localizo en el inicio?

- 1.6. ¿A cuánto ascendía el capital inicial?

- 1.7. ¿De que manera se distribuía ese capital?

1.8. ¿Que intereses diversos eran representados?(familias, personas, otros grupos empresariales, empleados, otros)

2. CONTROL / ACCIONES

2.1. ¿Quiénes son los principales propietarios de la empresa? (Señalar si se trata de un individuo, una familia, una empresa o un grupo de empresas, así como su porcentaje de participación en la propiedad)

Propietario 1 _____; _____%

Propietario 2 _____; _____%

Propietario 3 _____; _____%

Propietario 4 _____; _____%

Propietario 5 _____; _____%

2.2. La empresa es:

- Independiente
- Subsidiaria / Filial
- Matriz de un grupo empresarial
- Parte de un grupo empresarial

2.3. ¿A cuanto asciende actualmente y cual es el tipo de capital?

Capital	Tipo
	<input type="checkbox"/> Capital abierto
	<input type="checkbox"/> Capital familiar
	<input type="checkbox"/> Cerrado, no familiar
	<input type="checkbox"/> Extranjero
	<input type="checkbox"/> Otro ¿Cual? _____

2.4. ¿Ha habido cambios/evolución en el tipo de capital o tipo social a lo largo de la historia de la empresa?

3. FINANCIAMIENTO DE NUEVOS PROYECTOS DE INVERSIÓN

3.1. ¿Cómo financiaban antiguamente los nuevos proyectos?

3.2. ¿Cómo financian actualmente los nuevos proyectos?

3.3. ¿Qué forma de financiamiento favorecen en su empresa? (señalar 2 en orden de preferencia)

Capital propio/utilidades retenidas/del período

Créditos Bancarios

Proveedores (Crédito Proveedor)

Emisión de nuevo capital

Emisión de deuda privada (bonos)

Otra, ¿Cual?_____

3.4. ¿Qué formas de financiamiento han sido utilizadas por su empresa?

Capital propio/utilidades retenidas/del período

Créditos Bancarios

Proveedores (Crédito Proveedor)

Emisión de nuevo capital

Emisión de deuda privada (bonos)

Otra, ¿Cual?_____

3.5. Respecto a una eventual apertura al mercado accionario:

3.5.1. ¿Cuál era su opinión hasta hace 5 años atrás?

3.5.2. ¿Cuál es su opinión actualmente?

3.5.3. ¿Qué piensa sobre esta posibilidad para futuro?

4. OTRAS INTEGRACIONES DEL CAPITAL

4.1. ¿La empresa ha tenido en su historia alguna forma de integración del capital como fusiones, absorciones y/o adquisiciones (u otra modalidad)?

5. INCORPORACIÓN DE NUEVOS SOCIOS

5.1. ¿Qué opina de incorporar nuevos socios como estrategia de crecimiento? ¿Por qué?

6. MERCADOS Y CLIENTES

6.1. ¿Quiénes son sus Competidores?

6.1.1. ¿Cuáles son sus principales Características?

6.1.2. ¿Cuál es su Fuente de Rentabilidad?

6.1.3. ¿Conoce su Proceso de negocio?

6.2. Señale quien es su Cliente Actual.

6.3. Señale a quien(es) considera su(s) Cliente(s) Potencial(es).

6.4. Señale los mercados o clientes promisorios (con expectativas a futuro).

6.5. Señale, a su juicio, sus Sustitutos.

7. EXPANSIÓN, DIVERSIFICACIÓN Y NUEVOS NEGOCIOS

7.1. ¿Qué perspectivas de crecimiento tiene para el futuro?

8. DIRECTORIO / ORGANIZACIÓN FORMAL

8.1. ¿Existe Directorio? _____

En caso afirmativo:

Nº de personas: _____

Denominación:

Otras características:

8.2. ¿Cuáles son, a su juicio, las funciones del directorio?

8.3. ¿Cuáles son, a su juicio, las responsabilidades del directorio?

8.4. ¿A que temas se dedica el directorio en sus reuniones? (revisión de resultados económico / financieros, proyectar la organización a futuro –estrategia-, asuntos coyunturales, etc.)

8.5. ¿Cuánto tiempo (en proporción) dedican a estos temas en cada reunión?

8.6. ¿Con que frecuencia se reúne el Directorio? ¿Por cuanto tiempo por sesión?

8.7. ¿Cuánto tiempo llevan los Directores en el cargo?

8.8. ¿Cuántos directores son independientes de la propiedad? (señalar características: “experto financiero”, “experto del sector”, familiar, otra; razones de incorporación)

8.9. ¿Algún director ejerce este mismo cargo en otra empresa? De ser afirmativa la respuesta, señalar la naturaleza de esa empresa (relacionada, proveedora, cliente, competidora, otra)

8.10. ¿Cómo, a su juicio, se cumplen los deberes del directorio de diligencia (cuidado en el ejercicio de sus funciones), sinceridad (respecto a su propia situación y la de la sociedad) y lealtad (para con la sociedad)?

8.11. ¿Son remunerados Los Directores por sus labores?. De ser afirmativa su respuesta, señale si es un monto fijo o variable, y a que responde la porción variable.

8.12. ¿A cuanto ascienden aproximadamente las remuneraciones de los directores? (señale además la frecuencia de pago, por sesión, por mes, por año, otra)

8.13. ¿Cuántos Directores tienen estudios a nivel profesional?

8.14. ¿Cuántos Directores poseen preparación formal en Management?

8.15. ¿Existe comité ejecutivo? _____

En caso afirmativo:

Nº de personas:

Funciones:

Otras características:

8.16. ¿Quién es el hombre vértice de la empresa?

8.17. El hombre vértice, ¿Posee alguna vinculación con la propiedad?

8.18. El hombre vértice, ¿Es miembro del Directorio? ¿Ejerce otro cargo en la empresa o grupo de empresas?

8.19. ¿Existen propietarios y/o familiares en la administración? De ser afirmativa su respuesta, ¿en que cargos?

8.20. Respecto a la remuneración de la Alta Gerencia, señale los porcentajes de:

Remuneración Fija: _____ %

Remuneración Variable: _____ %, por el cumplimiento de:

Objetivos: _____

Resultados proyectos estratégicos: _____

Resultados globales corporativos: _____

Otra forma de remuneración o compensaciones:

8.21. ¿Existe retribución en propiedad para la Alta Gerencia? (señale la forma en que esta se realiza, Ej. Acciones, Stock Options, Restricted Stocks, otra)

8.22. Señale el monto (aproximado) de la remuneración del Gerente General (anual total promedio de los últimos 3 años)

8.23. En relación a la forma de estructuración / división del trabajo tiene su empresa / corporación. (funcional, divisional, matricial, conglomerado, combinaciones de estas)

8.23.1. ¿Que forma tiene actualmente?

8.23.2. ¿Cuál ha sido la evolución respecto del pasado?

8.23.3. ¿Qué eventuales reformas tienen para el futuro? ¿Por qué?

8.24. ¿Cuántos empleados tiene la empresa?

8.25. ¿Cuántos empleados tiene por área / departamento?

8.26. Señale si la empresa posee un sistema de evaluación del desempeño, así como sus particularidades (denominación, características) para:

Trabajadores / Supervisores:

Gerencias de área / departamento:

Gerencia General:

Directorio:

9. PRODUCCIÓN / VENTAS

9.1. ¿Cuáles son los productos actualmente fabricados / servicios actualmente prestados?

9.2. ¿Cuál es el tipo de producción utilizado?

- Por pedido (Pequeños encargos / aplicable a servucción)
- Por lotes (Batch / Grandes encargos)
- Producción en escala
- Producción continua

9.3. ¿Siempre se ha producido de esta forma?

9.4. Señale las Líneas de producción y capacidades de producción de su empresa.

9.5. ¿Cuál es el proceso de suministro de materias primas?

9.6. ¿Cuál es el origen de las materias primas?

9.7. ¿Cuál es el Proceso de comercialización de los productos/servicios?

9.8. ¿A cuanto ascienden las ventas anuales de la empresa / corporación?
(evolución últimos 5 a 10 años, señalar totales anuales)

9.9. ¿Cuanto de estas ventas corresponde a cada línea de producto / servicio? (en porcentaje)

10. SISTEMA DE OBJETIVOS Y POLÍTICAS

10.1. ¿Cuál es la misión / filosofía / estrategia básica de la empresa / corporación? (señalar si está formalizada)

10.2. ¿Ha habido una evolución / etapas de esta estrategia básica?

10.3. ¿Cuáles son los principales objetivos de la empresa?

10.4. ¿Cuáles son las políticas adoptadas para lograr los objetivos?

10.5. ¿Cuáles son los planes de acción concretos?

10.6. ¿Qué órgano o persona es el responsable de la formulación del sistema de objetivos y políticas (SOP)?

10.7. ¿Posee la empresa un sistema de objetivos y políticas formalizado?

10.8. ¿Qué hechos o situaciones del entorno, cree usted son relevantes para la estrategia?

10.9. En su opinión, ¿Qué otros elementos debería considerar y que actualmente no considera para mejorar la estrategia?

10.10. ¿Cuáles, a su juicio, son las oportunidades de la empresa?

10.11. ¿Cuáles son, a su juicio, las fortalezas y debilidades de su empresa?

10.12. ¿Cuáles son, a su juicio, los peligros / amenazas del entorno para su empresa?

11. PRACTICAS DE GOBIERNO FAMILIAR (para empresas de propiedad familiar o controladas por un reducido número de familias)

11.1. ¿Posee la familia (o familias) controladora (s) alguna instancia (formal o informal) de encuentro entre sus miembros acerca la marcha y futuro del negocio o negocios? (señalar que familiares participan, si los que participan de la administración o también aquellos que no participan de la dirección)

11.2. ¿Qué temas son tratados?

11.3. ¿Cuál es la frecuencia de estas reuniones o encuentros?

11.4. ¿Posee (n) esta (s) instancia (s) alguna denominación?

11.5. ¿Posee la empresa políticas en relación a la contratación de familiares (de los propietarios o de la administración)? ¿Cuál es esta política?

11.6. ¿Existe algún documento para regular las actividades y participación de familiares en la empresa y las instancias en que estos pueden participar? (instancias = "oficina familiar", "junta ordinaria de accionistas", "Directorio", otras)

11.7. ¿En que aspectos del negocio ejercen influencia (o tienen importancia) las opiniones de los familiares?

11.8. ¿Existen políticas y/o mecanismos para la resolución de conflictos entre familiares?

12. PRACTICAS DE GOBIERNO CORPORATIVO

12.1. ¿Su empresa posee?:

12.1.1. Auditores Externos _____

12.1.2. Asesores / Consultores externos en materia de Gobierno Corporativo, Alta dirección, Estrategia, Otras materias (señalar cuales)

12.1.3. Políticas en relación a los préstamos a ejecutivos y / o directores _____ ¿Cuál es la política?

12.1.4. Políticas en relación a operaciones con empresas relacionadas (y empresas de propiedad de los directores fuera de la empresa o grupo de empresas en las que es director, más allá de lo señalado en el Art. 44 de la ley 18.046)

12.1.5. Mecanismos / Políticas en relación a la resolución de conflictos entre los socios / accionistas.

12.2. ¿Posee su empresa un comité de directores? (denominado también comité de auditoría). De ser afirmativa su respuesta, ¿cuáles son sus funciones y responsabilidades?

12.3. ¿Posee su empresa otros comités conformados por directores? (de compensación –también denominada de remuneraciones y nombramientos-, de recursos humanos, de estrategia, de finanzas, de ética, etc.)

12.4. ¿Ha recogido su empresa recomendaciones –ya sea nacionales o internacionales- en materia de buen gobierno corporativo para su aplicación en su empresa? ¿Cuales o en que materia? ¿Por qué?

LISTADO DE LAS PRINCIPALES RECOMENDACIONES EN MATERIA DE GOBIERNO CORPORATIVO¹:

- Relativas al directorio:
 - Definición de la Misión del directorio.
 - Dimensión del directorio.
 - Elección y clases de directores –ejecutivos, no ejecutivos, externos o independientes-
 - Composición del directorio (proporción de directores internos y externos e independientes).
 - Obligaciones/Responsabilidades del directorio.
 - Duración del mandato.
 - Edad de retiro.
 - La información que recibe el directorio (por parte de la administración)
 - Responsabilidad del directorio en la elaboración de las cuentas de la empresa (memoria anual, estados financieros anuales y trimestrales)
 - Auto evaluación del directorio y evaluación del primer ejecutivo (gerente general, CEO)
 - Función del Presidente.
 - División de funciones presidenciales y ejecutivas.
 - Conflictos de intereses (producto de la separación entre propiedad y control, expresados como los intereses específicos de los ejecutivos –o de algunos directores- y aquellos más amplios de la sociedad –fusiones y adquisiciones, nivel de inversiones, enajenaciones de activos, remuneraciones, etc.)
 - Rol y responsabilidades del Secretario del Directorio.
- Relativas a los prestadores de servicios profesionales (y su contratación por parte del directorio):
 - Auditores externos.
 - Analistas financieros (externos) y bancos.
 - Calificadores de riesgo.

¹ En base a los informes del Reino Unido (Cadbury, Hampel, Greenbury), España (Circulo de Empresarios, Olivencia, Aldama) y Estados Unidos (GM Guidelines, Principios de Gobierno Corporativo 2002, Calpers 1998-2005).

- Relativas a la formación y funciones de un Comité de auditoria y otros comités por parte de los directores (de compensación, de recursos humanos, de estrategia, de finanzas, de ética, etc.)
- Relativas a Control Interno.
- Relativas a la creación y adopción de un código de ética.
- Relativas a las juntas de accionistas (convocatoria, desarrollo, información disponible para el accionista)

ANEXO Nº 2

Tabulación del Instrumento de Observación.

1. FUNDACION								
Empresa / Pregunta	1.1. ¿Cuándo fue fundada la empresa?	1.2. ¿Cuál fue su primer nombre?	1.3. ¿Quién fundó la empresa?	1.4. ¿Qué producía en el inicio de las operaciones?	1.5. ¿Dónde se localizó en el inicio?	1.6. ¿A cuánto ascendía el capital inicial?	1.7. ¿De que manera se distribuía ese capital?	1.8. ¿Qué intereses diversos eran representados? (familias, personas, otras empresas, empleados, otros)
IGNISTERRA S.A.	1992	El mismo.	8 sociedades de inversiones	Madera de lenga aserrada para exportación	Misma locación	No disponible.	No disponible.	Sociedades de inversión (de familias y privados)
INESA CHILE S.A.	1968	El mismo.	Corpora Tres Montes	Mismos productos, pero menos aplicaciones	El Belloto	No disponible.	No disponible.	Grupo Empresarial controlado por una familia
IPASA	1986	El mismo.	El actual presidente de la compañía.	Servicio funerario base (la compra de un espacio en cementerio parque)	Viña del Mar	No disponible.	No disponible.	Personas
MERELLO S.A.	1939	Confites La Genovesa	Adolfo Minardi, Pablo Merello y José Solari	Confites en general	Limache	5.000 acciones de \$100 C/U (\$ 500.000)	Entre los 3 fundadores: AM: 41,9%, PM: 41,9%, JS: 16,2%	Dos familias; Minardi y Merello-Solari
KNOP LTDA.	1931	Otro nombre, aunque el apellido de la familia siempre ha estado en el nombre de la empresa	Reinaldo Knop	Importaba Homeopatía y Fitomedicina. Recetario Magistral.	Valparaíso en 1931. Fundo Esmeralda, Quilpue, en 1955	No disponible.	No disponible.	Familia Knop
CAMBIASO S.A.	1875	El mismo nombre sin la razón social actual	Juan Bautista Cambiaso y Antonio Cambiaso (sobrino)	Importación de té, aceite de oliva, queso, enlatados y otros productos.	Valparaíso	No disponible.	No disponible.	Familia Cambiaso
TUXPAN LTDA.	1993	El nombre de la matriz	Silvia Ontivero y Santiago Macías	Desarrollo de Software a pedido, consultorías, gestión informática.	Viña del Mar (otra locación)	Sólo deuda, Línea de crédito por \$ 600.000 y tarjeta de crédito por \$ 600.000	Cuenta Bancaria S. Macías	Personas sin relación (salvo la amistad)
ULTRAPORT LTDA.	1981	El mismo.	ULTRAMAR Agencias Marítimas	Estiba y Desestiba (Muellaje)	Valparaíso	App \$ 1.000.000	De ULTRAMAR	Grupo Empresarial controlado por una familia
CONAFE S.A.	1945	El mismo.	La empresa CRAV	Distribución de energía eléctrica	Viña del Mar y Regiones (Curicó, Molina, San Javier, Linares y Punta Arenas)	No disponible.	No disponible.	Dueños de la empresa CRAV
DELFRIO S.A.	1991	El mismo.	Persona natural	Procesamiento de productos del mar y almacenaje de cargas refrigerada	Placilla	No disponible.	No disponible.	Persona natural
CHILQUINTA S.A.	1981	Chilectra Quinta Región S.A.	Chilectra S.A.	Distribución de energía eléctrica	Valparaíso	No disponible.	De Chilquinta S.A.	Estado de Chile

VERSCHAE S.A.	1950	Otro nombre, aunque el apellido de la familia siempre ha estado en el nombre de la empresa	Alfonso Verschae Verdugo (Abuelo actual Gerente general)	Transporte de personal	Viña del Mar	No disponible.	Fundador y un hermano	Familia Verschae
---------------	------	--------------------------------------------------------------------------------------------	----------------------------------------------------------	------------------------	--------------	----------------	-----------------------	------------------

2. CONTROL / ACCIONES (continuación 1)				
Empresa / Pregunta	2.2. La empresa es:	2.3. (a) Capital actual.	2.3. (b) Tipo de capital	2.4. ¿Ha habido cambios/evolución en el tipo de capital o tipo social?
IGNISTERRA S.A.	Matriz de un grupo empresarial (3 filiales relacionadas con el negocio)	No disponible	Cerrado, No Familiar	No
INESA CHILE S.A.	Filial	No disponible	Cerrado, No Familiar	CENSA / Corpora División Envases / Envases Belloto S.A. / INESA CROWN / INESA CHILE S.A (6 veces aunque siempre han mantenido como S.A.C.)
IPASA	Matriz de un grupo empresarial (2 filiales relacionadas con el negocio)	No disponible	Cerrado, No Familiar	No
MERELLO S.A.	Independiente	35.000 UF	Capital Familiar	No (Siempre S.A.C., aunque han debido readecuar los estatutos por cambios en la ley de sociedades anónimas)
KNOP LTDA.	Matriz de un grupo empresarial (2 filiales en Chile y 4 representaciones relacionadas en el extranjero)	No disponible	Capital Familiar	Sí. 3 cambios que han respondido al crecimiento de la empresa. Siempre familiar. 1920 a 1931. 1955 a 1982. 1982 en adelante.
CAMBIASO S.A.	Matriz de un grupo empresarial (1 filial, la matriz posee varias oficinas)	No disponible	Capital Familiar	4 cambios por lo menos, en 1953 pasa de Resp. Ltda a S.A.C.
TUXPAN LTDA.	Matriz de un grupo empresarial (5 filiales)	MUS\$ 6000	Cerrado, No Familiar	Producto de la expansión, las filiales son S.A.C, mientras que la matriz es de Resp. Ltda.
ULTRAPORT LTDA.	Parte de un grupo empresarial (Una de 17 divisiones del grupo Ultramar)	No disponible	Capital Familiar	Por crecimiento, las filiales tienen distintas figuras legales (S.A.C, de Resp. Ltda., hay un tema de planificación tributaria también)
CONAFE S.A.	Filial	M\$ 123.001.040	Cerrado, No Familiar	Un par, en 1984 se vende a CGE.
DELFRIO S.A.	Independiente	No disponible	Cerrado, No Familiar	La empresa nace en 1991 bajo la figura que hoy posee.
CHILQUINTA S.A.	Matriz de un grupo empresarial (controla 5 filiales)	M\$ 117.404.124	Extranjero (Cerrado)	En 1981 nace como filial de Chilectra, en 1986 comienza a privatizarse, en 1999 la propiedad es vendida a un consorcio formado por 2 empresas norteamericanas
VERSCHAE S.A.	Matriz de un grupo empresarial (controla 10 filiales)	No disponible (Sólo se señala que el patrimonio es "grande")	Capital Familiar	Antes la empresa era Sociedad de Responsabilidad Limitada, aún se mantiene la responsabilidad limitada en paralelo, de manera de optimizar la carga tributaria del grupo. Actualmente la matriz opera como sociedad de inversiones (S.A.C.)

3. FINANCIAMIENTO DE NUEVOS PROYECTOS DE INVERSIÓN

Empresa / Pregunta	3.1. ¿Cómo financiaban antiguamente los nuevos proyectos?	3.2. ¿Cómo financian actualmente los nuevos proyectos?	3.3. ¿Qué forma de financiamiento favorecen en su empresa? (señalar 2 en orden de preferencia)		3.4. ¿Qué forma de financiamiento han sido utilizadas por su empresa?					
			Primer Favorito	Segundo Favorito	Capital propio (Utilidades retenidas, del período)	Créditos Bancarios	Proveedores	Emisión de Nuevo Capital	Emisión de deuda	Otra (señalar cual)
IGNISTERRA S.A.	Aporte de capital de los socios y financiamiento bancario	Depende del proyecto. O 100% banco, o 50% banco y 50% capital propio.	Deuda Bancaria	Capital Propio	Sí	Sí	No	No	No	No
INESA CHILE S.A.	Fondos propios	Fondos propios 50% y Deuda bancaria 50% (para optimizar razón deuda /patrimonio)	Capital propio	Deuda Bancaria	Sí	Sí	No	No	No	No
IPASA	Totalmente con deuda bancaria	Depende del proyecto, generalmente banco 70% y aporte socios 30%	Deuda Bancaria	Capital Propio	Sí	Sí	No	No	No	Préstamos de los socios
MERELLO S.A.	Capital propio, banco y aportes de capital	Mismo esquema, pero ahora mayor proporción de banco y utilidades	Capital propio	Deuda Bancaria	Sí	Sí	Sí (sólo para KT)	Sí	No	No
KNOP LTDA.	Fondos propios	Fondos propios y créditos hipotecarios y leasing	Capital propio	Leasing	Sí	Sí	No	No	No	Leasing
CAMBIASO S.A.	Reinversión, créditos bancarios, leasing (proporción depende del proyecto)	Reinversión, créditos bancarios, leasing, financiamiento proveedores (proporción depende del proyecto)	Leasing	Capital Propio	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	Leasing
TUXPAN LTDA.	Capital propio y banco	Capital propio y banco (mayor proporción de banco por trayectoria)	Deuda Bancaria	Capital Propio	Sí	Sí	No	No	No	Clientes financian parte importante de I&D de proyectos
ULTRAPORT LTDA.	Desde la matriz	Fondos propios (endeudamiento del holding es cercano al 1 o 2%)	Capital propio		Sí	Sí	No	No	No	No
CONAFE S.A.	Capital propio	Capital propio y deuda (actualmente razón de apalancamiento es 0,63)	Capital propio	Deuda (Bancos)	Sí	Sí	No	Sí	Sí	Cuenta Corriente Mercantil (con la matriz)

DELFRIO S.A.	Créditos bancarios	Capital propio (30%) y Deuda bancaria (70%). La empresa tiene una relación deuda / patrimonio entre 0,6 y 0,7.	Leasing	Créditos Bancarios	Sí	Sí	No	No	No	Leasing para la compra inicial de equipamiento al inicio de la operación de la empresa
CHILQUINTA S.A.	Capital propio y banco	Capital propio y deuda, Razón deuda patrimonio de 1,6 veces y 87,5% de la deuda es de largo plazo.	Deuda Bancaria	Capital Propio	Sí	Sí	No	Sí	Sí	Créditos sindicados, créditos en el extranjero, cuenta corriente mercantil con filiales.
VERSCHAE S.A.	100% créditos directos del proveedor (en ocasiones leasing extranjero, créditos con bancos de Brasil)	Las tasas locales están más baratas que en el extranjero, el financiamiento está parejo entre nacional y extranjero.	Creditos bancarios (en el extranjero)	Creditos bancarios (nacional)	Sí (pero muy poco)	Sí	Sí (crédito directo)	No	No	Leasing extranjero

3. FINANCIAMIENTO DE NUEVOS PROYECTOS DE INVERSIÓN (continuación 1)

Empresa / Pregunta	3.5. Respecto a una eventual apertura / ingreso al mercado accionario.		
	3.5.1. ¿Cuál era su opinión hasta hace 5 años atrás?	3.5.2. ¿Cuál es su opinión actualmente?	3.3. ¿Qué piensa sobre esta posibilidad para el futuro?
IGNISTERRA S.A.	No se pensaba.	No es realista pensar en una apertura. No veo posibles ventajas y pienso que no habría interés por parte de agentes externos en ingresar a la propiedad de la empresa	Complicado. Pienso que mi opinión no cambiará en un futuro cercano.
INESA CHILE S.A.	No era prioridad	Por política de grupo no se hace (la matriz es SAA)	No lo veo como una posibilidad.
IPASA	No se pensaba.	El grupo desea mantener el control.	El grupo desea mantener el control absoluto.
MERELLO S.A.	No era considerado como una opción	No me parece una alternativa para nuestro caso, el costo de sostener una SAA es demasiado alto para una empresa aun mediana	No hay intención de perder el control o incorporar extraños a la propiedad
KNOP LTDA.	Lo pensamos más de una vez, pensamos que no estamos lo suficientemente maduros, incluso se hicieron estudios al respecto (inst. financieras)	Para mi lo más difícil ha sido delegar. Mis hermanos han confiado en la administración. En este sentido no entregaría parte del control a terceros. Cómodo con mi independencia.	Lo que más cuido es mi independencia. Siento que estoy sentado en un volcán, asumi el 82, el 84 y 85 duplique ventas, entre el 85 y el 86 crecimos un 30%, el 2004 un 16% y el 2005 un 19%. No podría decir cuanto vale la empresa.
CAMBIASO S.A.	Se pensó en algún momento, pero no mucho, no tengo interés.	No he querido, principalmente por un tema de control, agrado con el estado actual de las cosas. No obstante tenemos manejo como una SAA	No, por mantener el control y la forma de dirección, no quiero "cuestionamientos"
TUXPAN LTDA.	No se pensaba, si se pensó alguna vez, la respuesta hubiese sido NO rápidamente.	No es una preocupación.	No creo que tenga interés en que "me compren". No hay objetivo en ello. Seguiremos creciendo por la vía de nuevos negocios.
ULTRAPORT LTDA.	La propiedad desea mantener el control total del grupo (el legado de fundador)	La propiedad desea mantener el control total del grupo (el legado de fundador)	La propiedad desea mantener el control total del grupo (el legado de fundador)
CONAFE S.A.	La matriz está abierta	No es un objetivo	A pesar que puede ejercerse control de forma indirecta, este se cuida
DELFRIO S.A.	Hace 5 años se incorporó un nuevo socio (empresa), como estrategia de crecimiento, pero el ingreso a bolsa era un tema fuera de alcance.	La empresa aún debe recorrer un largo camino para lograr el tamaño adecuado de manera de generar interés en inversionistas nacionales o extanjeros.	No nos cerramos a la posibilidad, aunque creemos que no será una posibilidad hasta más de 5 años en el futuro.
CHILQUINTA S.A.	La empresa incluso realizó las operaciones para cerrarse, dado los elevados costos administrativos de mantenerse como una SAA, no obstante, la autoridad obligó a la empresa a presentar información tal como si fuera una SAA.	El actual consorcio controlador no desea que ingresen outsiders a la propiedad.	Se busca mantener el control, no se ve como una posibilidad la apertura.
VERSCHAE S.A.	No se pensaba (de todas formas no se hubiera hecho).	Es por un tema familiar, estamos comprometidos con la visión y el legado del fundador.	No está contemplado perder el control o ceder parte de él, la empresa se mantendrá como familiar, aunque el futuro es incierto.

	4. OTRAS INTEGRACIONES DE CAPITAL	5. INCORPORACIÓN DE NUEVOS SOCIOS
Empresa / Pregunta	4.1. ¿La empresa ha tenido en su historia alguna forma de integración de capital como fusiones o adquisiciones?	5.1. ¿Qué opina de incorporar nuevos socios como estrategia de crecimiento? ¿Porqué?
IGNISTERRA S.A.	No.	Como socio estratégico sí. La empresa no ve necesaria la incorporación de socios como financiamiento.
INESA CHILE S.A.	La empresa ha adquirido competidores de menor tamaño (4 o 5). La empresa fue comprada y actualmente forma parte de un grupo nacional.	El mejor socio es el banco. Uno le paga y se retiran.
IPASA	No.	No hay interés. Menos como financiamiento.
MERELLO S.A.	No.	Si, en la medida que sea una incorporación no de capital, sino de gestión y /o proyectos. La fábrica podría abordar proyectos de mediano tamaño, necesitamos ideas y proyectos nuevos.
KNOP LTDA.	Tuvo la oportunidad pero desistió.	Único peligro es perder la independencia. Aunque también influye que tenemos un importante compromiso con la calidad. Hemos sacrificado márgenes y negocios por mantener nuestro prestigio.
CAMBIASO S.A.	Se ha comprado tanto competencia como nuevos negocios (3 los últimos años). Dentro del área hemos agregado una nueva línea producto de las adquisiciones.	Me he desarrollado prácticamente sólo, puede ser asociación con empresas del exterior, pero no integrarse a nivel accionario/societario.
TUXPAN LTDA.	Adquirimos una empresa, pero fue una mala decisión, tuvimos que cerrarla a los dos años (mal producto y cartera de clientes insatisfecha)	Los incorporaría, al tener un nuevo par producto-mercado se busca un socio que se haga cargo (ya sea en capital o trabajo o ambos). En proyectos de internacionalización, como socios estratégicos si lo tenemos considerado.
ULTRAPORT LTDA.	No. La empresa ha crecido naturalmente.	Estratégicamente si está contemplado, se aprende de la experiencia de otras empresas, p.ej. Entrar a país vecino como residente de ese país a través de un socio.
CONAFE S.A.	La empresa ha sido el motor de muchos negocios al interior del grupo. Compra de Edelmar (empresa eléctrica de magallanes 51%), EDEF (en Tucumán, compra directa de CONAFE 25%, CGE 25%), EGESA (Jujuy), EMEC (4ª región, fue absorbida). La empresa fue adquirida por CGE	No está dentro de la estrategia de crecimiento. La matriz tiene esa política, sólo en la medida que no pierda el control.
DELFRIO S.A.	No.	En 2000 se incorporó al capital social un cuarto socio. Sería factible incorporar más, pero es difícil encontrarlos.
CHILQUINTA S.A.	La empresa ha realizado compras en Argentina y Perú. En la V región ha realizado varias compras, todas (nacionales 4 e internacionales 2), han sido dentro del negocio central. La empresa enfrentó una fusión en 2001. La empresa fue adquirida por un grupo norteamericano.	Actualmente no está dentro de la estrategia, la empresa tiene la capacidad de financiar nuevos negocios manteniendo así el control.
VERSCHAE S.A.	Hemos tenido operaciones de este tipo pero siempre dentro del grupo, por ejemplo, una empresa del grupo se fusiona con otra para tema tributario (FUT)	En una unidad específica sí, no en la casa matriz, sino que como socio de la filial específica.

6. MERCADOS Y CLIENTES									7. EXPANSION, DIVERSIFICACION, NUEVOS NEGOCIOS.
Empresa / Pregunta	6.1. ¿Quiénes son sus competidores?	6.1.1. ¿Cuáles son sus principales características?	6.1.2. ¿Cuál es su fuente de rentabilidad?	6.1.3. ¿Conoce su proceso de negocio?	6.2. Señale quien es su cliente actual.	6.3. Señale a quien(es) considera su(s) cliente(s) potencial(es).	6.4. Señale los mercados o clientes promisorios	6.5. Señale, a su juicio, sus sustitutos.	7.1. ¿Qué perspectivas de crecimiento tiene para el futuro?
IGNISTERRA S.A.	Productores de madera de alta calidad en general.	Se han trasladado de EEUU a China, por temas de costos.	No disponible.	No disponible.	Fabricantes de muebles finos (en el extranjero, la exportación es el 90% de nuestro negocio, a EEUU 45% a 55%, Europa 40% (Sólo Italia 17%), donde tenemos presencia Alemania, España, Bélgica, Dinamarca y Noruega. IncurSIONAMOS desde 2001 en Canadá, y en Asia fundamentalmente en Corea. Este último mercado, antes de la crisis asiática, llegó a representar 13% de nuestras ventas, luego bajó a 1% y hoy se ha recuperado y está cercano a 5%. Empresas nacionales que adquieren la madera como insumo (para ellos	Nuevos mercados a los que hoy no atendemos.	Asia (donde ha mejorado el nivel de vida, como China)	"la cultura de lo desechable", las nuevas generaciones que no ven en un mueble fino una inversión. Prefieren muebles de baja calidad relacionados con la moda	Creer un 50% de aquí a dos o tres años más. En nuestro negocio los mercados son bastante dinámicos, lo que nos obliga a mirar otros mercados, a seguir a nuestros clientes. Recientemente se hizo una inversión de US\$ 1,5 millón que corresponde a una planta de cogeneración de energía eléctrica y térmica en Tierra del Fuego.
INESA CHILE S.A.	Productores de envases de hojalata y tapas para envases metálicos y no metálicos.	No disponible.	No disponible.	No disponible.	Industria alimenticia en general (dentro del grupo como fuera de él), industria vitivinícola (tapas), productores de aerosoles, pinturas, productos del mar, etc.	No disponible.	No disponible.	Envases de materiales alternativos.	Continuar en las mismas líneas de negocio. Esperamos crecer un 2 a 3% por año.
IPASA	Todos los demás cementerios.	No disponible.	No disponible.	No disponible.	Actualmente hay 30.000 propietarios de sepulturas, la misma cantidad en servicios funerarios, y otra cantidad (menor) en cremación. Estos clientes se traslapan. El cliente actual es todo aquel que tiene derecho a ocupar una sepultura (3ª generación hacia arriba y hacia abajo del que compró el derecho, aunque la relación normal es con el	Todas aquellas personas que no han adquirido el servicio y poseen un nivel de ingresos como para poder hacerlo.	La empresa es local, los mercados son promisorios en la medida que la economía en su conjunto	Prestamos todos los servicios disponibles y permitidos.	Ampliación o mejora del servicio (falta un cambio en la legislación, así como un cambio cultural, por ejemplo con el tema del embalsamamiento). Diversificación de mercados y negocios.
MERELLO S.A.	A los confiteros, productores de snack, heladeros, productores de caramelos promocionales, depende del nicho que hablemos.	Es una industria madura, con márgenes bajos y pocas variaciones	Principalmente la rotación.	Tengo un acercamiento (por los años en la industria)	Supermercados 45%, retail (tiendas de tamaño pequeño) 30%, institucionales 10%, materias primas a otros confiteros 5%.	Desarrollar más tiendas de conveniencia, el tema de los mayoristas y profundizar los clientes actuales.	Exportaciones	Todo el tema snack (harinas, papas fritas, helados)	Pienso que por el camino de productos nuevos de líneas ya existentes
KNOP LTDA.	Farmacias de medicina tradicional, otras farmacias y laboratorios homeopáticos (p. ej. Hanneman, EcoVida, GMC, productos propios farmacias grandes)	No disponible.	No disponible.	No disponible.	Todas las personas que buscan un producto y solución de salud armónica y natural, los laboratorios a los cuales fabrica productos homeopáticos.	Principalmente en el extranjero.	Mercado Mexicano. Exportaciones	Medicina Tradicional	pronto ingresaremos al mercado mexicano (un mercado de gran tamaño). Tenemos convenios de I&D con Universidades, buscamos la innovación en producto, nos han copiado bastante (ej. Paltomiel)

CAMBIASO S.A.	En la línea de té de hierbas a Unilever, en la línea plásticos a Vernaplas e Inapac	No disponible.	No disponible.	No disponible.	Mercado nacional (supermercados principalmente) en té y hierbas, productos de aseo y relacionados. Exportamos té a 17 países. Norteamérica para la línea de hierbas.	Todo aquel que aún no consume de mis productos, con nuevos TLC esto crece, hay que ver oportunidades de exportación.	Norteamérica y Europa	Principalmente el café.	Desarrollo constante. Obligado en todas las áreas que competimos representamos más del 50% del mercado, tenemos que estar a la vanguardia en las maquinarias y procesos.
TUXPAN LTDA.	Empresas desarrolladoras de software a la medida, consultoras de gestión informática (medianas y grandes)	Tenemos relación de coopecencia bastante fuerte con algunos competidores.	No disponible.	No disponible.	El mundo logístico naviero marítimo portuario.	Sector financiero, principalmente la industria aseguradora y el Estado.	Industria de Seguros y el Estado.	Software en paquetes o prehecho. El software offshore es competencia y sustituto.	Entre 2004 y 2005 realizamos un proceso de mejora interna para mejorar productividad y calidad, el 2005 crecimos de manera importante, para este año queremos crecer un 20% en ventas y margen superior a eso. El tema del grupo para los años 2005 a 2007 es la comercialización (procesos de ventas). Pensamos en Penetrar los mercados de
ULTRAPORT LTDA.	Otros operadores portuarios	La competencia es distinta por regiones, ya que la presencia y concentración de operadores es diferente	No disponible.	No disponible.	Embarcaciones provenientes de diversas partes del mundo que requieren el servicio integral (muellaje) de la empresa, clientes locales que requieren de consolidación y desconsolidación de contenedores, entre otros.	No disponible.	No disponible.	No disponible.	No disponible.
CONAFE S.A.	Hay contratos de concesión que delimitan donde prestará su servicio principal la compañía (el negocio de distribución eléctrica), esto hace que la competencia sea muy reducida (casi inexistente), sumado a contratos a largo plazo, podemos proyectar los flujos sobre una base estable.	No disponible.	No disponible.	No disponible.	La empresa se ha concentrado en 3 regiones (III, IV y V), debido a una reestructuración regional desde la matriz. Atendemos a más de 380.000 clientes.	Cambios a la legislación permitirán que los consumidores de entre 500 y 2000 W elijan su empresa de distribución, esperamos capturar una parte del mercado de esta forma, asegurando a la vez nuestros clientes actuales.	de servicios adicionales a nuestros clientes actuales (principalmente el mercado de los microcréditos, aunque también tenemos y desarrollaremos otros	Desarrollo de nuevas fuentes de energía o nuevas formas de distribuir la energía. Es por eso que hemos redefinido nuestra misión.	El 2005 concluye proceso de fusión con EMEC, se avanza en procesos de homologación de políticas y procedimientos, se realizó un ejercicio de planificación estratégica, se intensificó desarrollo de nuevos productos y servicios, estamos expandiendo el espectro de acción de la empresa.
DELFRIO S.A.	En la zona, todos los frigoríficos, pesqueras, exportadores de productos del mar.	Son empresas muy sensibles a condiciones exógenas (especialmente el clima, tipo de cambio, entre otros)	Principalmente el volumen, son negocios que por su estructura de costos con altos costos fijos requieren lograr altos niveles de producción para mantener esa	Es similar para todas las empresas como la nuestra.	Exportadores de productos del mar, tanto de la V región como de Santiago.	El mercado asiático en general, particularmente Corea, China	Corea y China	Debería inventarse una nueva tecnología para conservar productos del mar. En el negocio del procesamiento, estamos en casi todas las formas (salvo algunas)	Expansión internacional hacia Asia (Corea y China están en conversaciones), aumento de la participación en el mercado Europeo.

CHILQUINTA S.A.	El negocio de distribución eléctrica, se rige bajo contratos de concesión que indican la zona en que prestará servicios de suministro de energía. Esto, faculta a la compañía operadora a desarrollar su negocio de distribución, con mínimo riesgo de enfrentar competencia y bajo el esquema de tarifas reguladas por la autoridad. Lo anterior, minimiza el riesgo de competencia en el negocio de distribución eléctrica, permitiendo contar con un negocio	No disponible.	No disponible.	No disponible.	El área de operación comprende 11.496 km2 en la Quinta Región de Chile, abasteciendo mayoritariamente con sus servicios a las provincias de San Antonio, Petorca, Valparaíso, San Felipe, Quillota y Los Andes. Durante el 2004 se atendieron 435.269 clientes, cifra que involucra un crecimiento de un 2,4% respecto del año 2003 y, de los cuales, el 92,6% corresponde a clientes residenciales. (sin contar filiales)	grandes clientes (empresas privadas y públicas) es muy relevante para la empresa. Además cambios a la legislación permitirán que los consumidores de entre 500 y 2000 W elijan su empresa de distribución, lo que permitirá	El área de los microcréditos abre una nueva gama de posibilidades para la empresa.	No disponible.	La empresa continúa estudiando diversos nichos buscando nuevas oportunidades.
VERSCHAE S.A.	Otras empresas de transporte de tamaño grande a nivel nacional (Turbus, Pullman). Competencia local en regiones.	No disponible.	No disponible.	No disponible.	Nuestros principales contratos se iniciaron hace más de 20 años, y se han efectuado continuas renovaciones a largo plazo (entre 5 y 7 años). Actualmente, el grupo de empresas tiene contratos vigentes para entregarles el servicio de transporte del personal, a las siguientes empresas: Cia. Chilena de Tabacos S.A., Cia. Minera del Pacífico (La Serena), Cia. Minera del Pacífico (Vallenar), Cia. Eléctrica Guacolda S.A., Cia. Siderúrgica Huachipato S.A., Rhona (Viña del Mar), Cia. Contractural Minera Candelaria, Association of Universities for Research in Astronomy, Empresas Carozzi S.A. (planta Ambrosoli),	La empresa presta servicios en base a licitaciones. Cualquier cliente al cual podamos prestar nuestros servicios es un cliente potencial.	La minería.	Principalmente las empresas piratas.	Nos estamos presentando a varias licitaciones, nuestro crecimiento está condicionado a las licitaciones que ganamos y perdemos.

8. DIRECTORIO / ORGANIZACIÓN FORMAL

Empresa / Pregunta	8.1. ¿Existe Directorio?	Nº de personas	Denominación	Otras características	8.2. ¿Cuáles son, a su juicio, las funciones del directorio?	8.3. ¿Cuáles son, a su juicio, las responsabilidades del directorio?	8.4. ¿A que temas se dedica el directorio en sus reuniones?	8.5. ¿Cuánto tiempo (en proporción) dedican a estos temas en cada reunión?	8.6. ¿Con que frecuencia se reúne el directorio? ¿Por cuanto tiempo por sesión?	8.7. ¿Cuánto tiempo llevan los directores en el cargo?
IGNISTERRA S.A.	Sí	7	Directorio	Representantes de los socios (no hay personas naturales como socios), son gerentes y aporte técnico de las empresas dueñas. Hay hermanos y primos en sociedad es de inversión distintas que son dueñas.	La dirección estratégica de la empresa	Lo que señala la ley y los estatutos, además, dirigir la empresa a través de su participación mensual (no tienen ninguna responsabilidad ejecutiva)	Revisión de resultados mes anterior (RR) (entran en análisis de contingencia y planeación), Análisis contingencia del entorno (AC) (entorno político también), Análisis Estratégico situación comercial (AEsc) (Muy importante), Desarrollo Futuro (E)	RR 40%, E 20% (AEsc 20%), AC 25%, O 15%	Mensualmente, entre 3 y 4 horas.	No han cambiado mucho desde 1991, un socio fundador salió de la propiedad y vendió a dos nuevos socios (empresas) (más de 10 años)
INESA CHILE S.A.	Sí	4	Directorio	Conformado por el gerente de matriz, el vicepresidente ejecutivo de la matriz, el gerente general de la matriz y un director de la matriz. Presentan al directorio: Director ejecutivo, contralor, gerente general (esto se denomina plana administrativa)	1º. Velar por el cumplimiento de los planes de la compañía. 2º. Autorizar los planes de inversión. 3º. Evaluar los planes de crecimiento de la compañía.	El cumplimiento de sus funciones. Incentivar los planes de crecimiento e inversión de la empresa.	Revisión de resultados (mes anterior y acumulado) (RR) (Aquí se planifica en base a estos resultados), Contol de los grados de avance de planes que se están implementando (CGA). La estrategia se ve internamente y se presenta al directorio.	RR 80% (incluye CGA 20%), AC 10%, E 10%.	Mensualmente, 4 horas por lo general.	Desde su conformación solo ha cambiado en 2 ocasiones (más de 5 años).
IPASA	Sí	5	Directorio	3 directores propietarios, 1 con relacion con 1 propietario, 1 sin relación.	1º. Fijar los grandes lineamientos de las políticas de la empresa. 2º. Realizar el control de gestión de la empresa.	La responsabilidad en cuanto a la definición de sus políticas macro. El cumplimiento de sus funciones.	Revisión y analisis resultados (mes anterior) (RR), Análisis de Contingencia (AC), Pensar en Futuro (Estrategia, E), Cultivar relaciones interpersonales (CRI)	RR: 50%, AC: 25%, E: 12,5%, CRI: 12,5%	Mensualmente, 2 a 3 horas, los directores se reúnen adicionalmente en santiago.	15 años, 13 años, 6 años, 4 años y 2 años (este último por fallecimiento de director anterior)
MERELLO S.A.	Sí	3	Directorio	Trabajamos durante el año con un presupuesto y ciertas metas específicas de crecimiento y rentabilidad.		Representar a los accionistas, lograr cumplir el mandato de los dueños.	Es más bien una explicación de lo que se ha hecho, Resumen de Producción, los problemas, es un directorio más bien informativo.	Es muy relativo.	Generalmente mensuales, pueden ser menos.	15 años al menos.
KNOP LTDA.	No.	No hay directorio.	No hay directorio.	No hay directorio.	No hay directorio.	No hay directorio.	No hay directorio.	No hay directorio.	No hay directorio.	No hay directorio.
CAMBIASO S.A.	Sí	5	Directorio		Apoyar la gestión de la compañía.	Cuidar los intereses de los accionistas	Se Analizan las ventas, los resultados (RR), se ven las proyecciones del próximo mes (PM), la situación financiera (SF), la situación política (SP).	RR: 45% (incluye SP: 15%), E (PM): 20%, AC: 35% (incluye SF: 20%, OTROS (tema "candente"): 15%)	Mensualmente. Normalmente 2 horas.	Algunos llevan más de 15 años (3) (el más nuevo lleva 4 y otro 8 o 9).

TUXPAN LTDA.	Sí	6	Directorio	Definir las políticas globales del grupo, "marcar el camino"	Que el camino marcado se haga. Comenzar y monitorerar cambio de enfoque de producción a mercado (lo cual es de difícil implementación)	Se proyectan los proximos meses (PM), control operacional (CO) , control financiero (CF).	RR: 67% (incluye CO: 33%, CF: 33%), E (PM): 33%. Aunque es difícil separarlos, los temas generalmente se tocan en paralelo.	El directorio es más permanente que 1 vez por mes, 1 mañana. Usamos y "abusamos" de la tecnología.	El directorio lleva 11 años sin cambios.	
ULTRAPORT LTDA.	Sí	3	Directorio	Controlar, verificar que la empresa se conduzca bajo los lineamientos dados por la propiedad.	Llevar a la empresa a ser del más alto nivel.	Lineamientos, Políticas LP), Nuevas Ideas (NI), La revisión de resultados (RR) no es tan elevante (aunque se hace revisión puerto a puerto, highlights por cada puerto), los directores ya vienen con los números "digeridos"	RR: 45%, E 35% (incluye LP: 20%, NI: 15%), AC: 20%	Una vez al mes. 2 horas por lo general.	de los socios a Presidente de la Matriz y paso del hijo a GG del grupo (este cambio se aplicó también al directorio de esta filial), salvo ese cambio el Directorio es el mismo desde 1981.	
CONAFE S.A.	Sí	7	Directorio	Lo señalado por la ley, es el ente encargado de administrar la empresa. Es la cabeza de la empresa, fija políticas y grandes líneas de referencia.	Responsable de garantizar que la empresa esté "sana" estructuralmente.	Análisis de Resultados Económicos y tomar medidas (RR), Marcha de la Empresa en General (ME) (Presentación de la cuenta del gerente general, novedades internas, tarifas y regulación, síntesis general de los hechos relevantes), Hechos específicos (AC)	RR: 50% (incluye ME 25%), E: 12,5%, AC: 37,5%	Mensualmente, generalmente no mas de 2 horas.	El más nuevo tiene 5 años, el más antiguo 22 años.	
DELFRIO S.A.	Sí	4	Directorio	Los directores son 3 personas naturales y un representante del 4º socio (empresa).	Marcar las líneas de inversión, desarrollo del negocio, dar las directrices a la gerencia.	Todo lo que pueda pasar en la empresa recae en los dueños, más allá de la administración	Revisión de resultados y balance (RR), Definir la líneas de producción de la empresa (AE), Análisis de los mercados internacionales, mercado nacional, tipo de cambio, nuevo escenario político (AC)	RR: 40%, E: 30%, AC: 30%.	Mensualmente, generalmente 4 horas (o lo que sea necesario)	3 de ellos llevan 10 años, uno lleva 3 años.
CHILQUINTA S.A.	Sí	6	Directorio	Presidente, Vicepresidente y cuatro Directores. Cada uno de ellos cuenta con un Director Suplente. Los directores son empleados de las empresas norteamericanas (4 directores por empresa, 8 en total), trabajan full time en la empresa (pueden o no contar con la calidad de accionistas de la Empresa).	El directorio es el órgano superior de administración y control de la empresa	Representar los mejores intereses de sus accionistas, agregar valor, dentro de un marco ético y socialmente responsable	Análisis Resultados Operacionales, analizar Resultados Financieros (RR), Temas Energéticos (TE), Temas Legales (TL), Contingencias (Sector, Empresa misma: problemas, proyectos, ideas, temas de desarrollo) (AC)	(incluye TE 15% y TL 15%), E 10%. Aunque depende del tema y reunión. Considero que aún nos falta desarrollo y visión de largo plazo (estancado por problemas, incertidumbre en el sector)	Una vez al mes, el tercer miércoles de cada mes, durante todo el día.	Ha habido renuncias los últimos años, se ha renovado recientemente en un 50%.

VERSCHAE S.A.	Sí	5	Directorio	Directorio conformado por 3 familiares y 2 ejecutivos de la matriz. Para tener todas las visiones en el directorio (familia, familia-empresa, familia)	Velar por los intereses de la empresa, no perder el rumbo del giro de la empresa	empresa estén bien desde el punto de vista técnico y legal, ver los riesgos del negocio, costo de oportunidad, verificar que la empresa cuente con la gente idónea en la administración en función de lo que la empresa fue, es y será.	Revisar los números (RR), Conversar como está el país y expectativas (AC), Negocios, procesos de licitación, ver en que etapa estamos (son procesos lentos, de 2 a 3 meses, licitaciones cada 6 años app., generalmente llamamos a gente de las zonales a que presenten, situación actual y futura) (E)	RR: 40%, AC: 30%, E: 30%.	Mensualmente, 2 horas aproximadamente.	Los familiares más de 5 años, los ejecutivos que participan del directorio 2 años.
---------------	----	---	------------	--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	----------------------------------------------------------------------------------	-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	---------------------------	----------------------------------------	------------------------------------------------------------------------------------

8. DIRECTORIO / ORGANIZACIÓN FORMAL (continuación 1)					
Empresa / Pregunta	8.8. ¿Cuántos directores son independientes de la propiedad? (señalar características: "experto financiero", "experto del sector", familiar, otra; razones de incorporación)	8.9. ¿Algún director ejerce este mismo cargo en otra empresa? De ser afirmativa la respuesta, señalar la naturaleza de esa empresa (relacionada, proveedora, cliente, competidora, otra)	8.10. ¿Cómo, a su juicio, se cumplen los deberes del directorio de diligencia (cuidado en el ejercicio de sus funciones), sinceridad (respecto a su propia situación y la de la sociedad) y lealtad (para con la sociedad)?	8.11. ¿Son remunerados Los Directores por sus labores?. De ser afirmativa su respuesta, señale si es un monto fijo o variable, y a que responde la porción variable.	8.12. ¿A cuanto ascienden aproximadamente las remuneraciones de los directores? (señale además la frecuencia de pago, por sesión, por mes, por año, otra)
IGNISTERRA S.A.	Sólo 1 (14%). Se trata de un "experto del sector"	Si, todos (los 7), aunque todos en sectores distintos al de esta empresa.	No hay acuerdo, pacto o estatuto que los obligue a cuidar de sus deberes, estos deberes se cumplen debido a una cuidadosa selección de cada uno de los directores (por parte de las empresas dueñas).	Tienen una dieta fija por sesión.	No disponible.
INESA CHILE S.A.	3 de los 4 (75%). No son familiares. Son hombres de confianza del presidente de la matriz (ejecutivos de las empresas)	Si, todos ejercen en la otras filiales de la matriz (corpora). Pero no fuera del grupo.	Se cumplen principalmente por una relación de confianza que ha crecido en los años, y porque es gente decente.	Es parte de su función como ejecutivos y directores de la matriz.	No disponible.
IPASA	2 de 5 (40%). Esposa de uno de los propietarios y un experto financiero.	4 de 5, todos en mas de 1 empresa aparte de esta, los propietarios son dueños de varias empresas (algunas de ellas muy grandes, sectores agrícola, construcción, salud, publicidad)	Se cumplen por convencimiento de cada uno de los directores. Por el marco empresarial en que ellos se desenvuelven. Tratamos de manejar la empresa como una SAA, por un tema de transparencia (entre otros ayuda con los bancos)	Tienen una dieta fija por sesión.	Entre 500.000 y 1.000.000 por reunión, más participación en las utilidades para los 3 directores que son dueños.
MERELLO S.A.	Ninguno, todos son propietarios.	Si. En una empresa proveedora de servicios de esta. En clubes deportivos (empresas de medio tamaño)	Considero que se cumplen. Hay un tema de transparencia (contamos con contador independiente a la empresa para el tema de balances). La Autorregulación es un tema importante para nosotros. Es muy difícil no ser formal.	No. Sólo retiros cuando corresponde (2 de los 3 directores forman parte de la gestión de la empresa)	No disponible.
KNOP LTDA.	No disponible (no hay directorio)	No disponible (no hay directorio)	No disponible (no hay directorio)	No disponible (no hay directorio)	No disponible (no hay directorio)
CAMBIASO S.A.	Ninguno. Es requisito que para ser director deben tener cierta participación en la propiedad, está en los estatutos. (Se ha pensado	Si. Uno ejerce en otras empresas.	Es una empresa muy especial. El presidente controla el 93% de la propiedad.	Tienen una dieta fija por sesión.	No disponible.
TUXPAN LTDA.	En la matriz solo hay 2 propietarios. En cada empresa filial hay un propietario, ellos participan del directorio a nivel de holding, por lo que ninguno es independiente.	Si. El Director Ejecutivo como fundador en una Fundación. Uno de los Directores / Gerente es Director en una empresa de su padre (rubro metalmecánico, no relacionada)	Los 3 son cumplidos. 10 años de funcionamiento con el mismo directorio sin cambios. Sin problemas desde el manejo de las platas u otro. Los directores participan de la administración y la propiedad.	No. Pago global por Gerencias y Directorio.	No disponible.
ULTRAPORT LTDA.	Uno (33%), es un hombre de confianza de los dueños, "experto financiero" y del sector.	Si. En las otras empresas del grupo.	Es una empresa familiar de tradición. Los hijos de los hijos están recibiendo el mando. Forman los directorios, no hay ánimo de hacer las cosas mal.	No. Es parte de sus labores. El director "independiente" si recibe por directorio.	No disponible.
CONAFE S.A.	Si, 2 de los 7 (29%). Expertos del sector (gerente general de la matriz y ex ejecutivo de otra empresa del sector)	Si. En la mayor parte de las empresas relacionadas. Algunos en empresas fuera del grupo (principalmente de empresas agrícolas)	Es un directorio ejemplar. Muy preocupados, siempre ha sido así. La mayoría lee los informes antes y participa, hace 15 años atrás esto no era así (la gente también tiene algo que ver)	Tienen una dieta fija por sesión y un porcentaje de participación en las utilidades.	Depende por director, el global va desde M\$4000 a M\$2250 (incluyendo % participación en las utilidades -que es la mayor parte de sus remuneraciones-)
DELFRIO S.A.	No, todos son propietarios.	Si, todos son dueños de otras empresas. Ninguna dentro del sector.	Además de la formación moral que rige para todas las empresas, está el tema personal de cada director.	No. Sólo participan de los retiros cuando estos proceden.	No disponible (No son remunerados)
CHILQUINTA S.A.	Ninguno, todos son empleados de las empresas propietarias, pueden poseer o no acciones.	Si. En las empresas relacionadas. En mi caso full time en la matriz y part time en una relacionada. Los demás directores tienen situaciones similares. (Directores full time bajo modelo norteamericano de dirección)	Es un directorio profesional, la empresa posee un marco y estándares éticos muy estrictos. Duty of care, loyalty y diligencia son una prioridad y se supervisa su cumplimiento.	No hay dieta por participación en los directorios, los directores son remunerados como ejecutivos por sus labores. (Sueldo lo paga la matriz)	No disponible.

VERSCHAE S.A.	Sí, 2 de los 5 (40%). Son ejecutivos de la empresa.	En los directorios de las otras empresas del grupo.	Principalmente por un tema personal, es un directorio conformado por gente comprometido.	No. Solo participan de retiros cuando la empresa tiene utilidades. Para el caso de los ejecutivos, se realiza un pago global por su gestión.	No disponible (No se remuneran por directorio)
---------------	-----------------------------------------------------	-----------------------------------------------------	------------------------------------------------------------------------------------------	----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	------------------------------------------------

8. DIRECTORIO / ORGANIZACIÓN FORMAL (continuación 2)						
Empresa / Pregunta	8.13. ¿Cuántos Directores tienen estudios a nivel profesional?	8.14. ¿Cuántos Directores poseen preparación formal en Management?	8.15. ¿Existe comité ejecutivo?	Nº de personas	Funciones	Otras características
IGNISTERRA S.A.	Todos (7)	Casi todos (6) (86%)	Sí	3 a 6 (depende de con que gerencias se reuna el gerente general)	Revisión del día a día. Reuniones semanales o quincenales.	Principalmente se formó para ver el tema ISO 9000
INESA CHILE S.A.	Todos (4)	Todos (4)	Sí	Depende, la empresa tiene 5 gerentes y 6 subgerentes en plantas, las reuniones pueden ir de 4 a 10 personas (gerente general incluido)	Análisis de la marcha de la empresa (producción, ventas, clientes, proyectos, día a día), los comités de distintas áreas se reunen 1 o 2 veces por mes.	
IPASA	Todos (5)	Todos (5)	Sí. Se denomina comité de gerencia	Gerente general y gerentes de áreas (comercial, operaciones, administración y finanzas), 4 personas.	Reportan al directorio la marcha del negocio.	
MERELLO S.A.	2 de 3 (67%)	Uno (1) (33%)	No formalmente. Si de forma esporádica.	Depende, puede ser de 2 a 5 personas	Temas puntuales que las demás instancias de la empresa no puede solucionar.	
KNOP LTDA.	Nd. (no hay directorio)	Nd. (no hay directorio)	Sí	Depende, en una reunión típica esta el gerente general, el subgerente general, director medico, gerente de I&D, gerentes de áreas. (8 a 9 personas)	Todos los lunes se reúne toda la mañana con el CE, 1 lunes es control de indicadores en base a planificación estratégica, 1 día es Investigación y Desarrollo, 1 día es comercial y producción.	Dejan 1 lunes libre para temas atinentes
CAMBIASO S.A.	Todos (5)	2 de 5 (40%)	Sí.	3 personas.	Labor de ver los problemas del día a día (desde un nivel superior)	burocratizan, nacen comités para todo, es un "vicio del momento", buscar más opiniones y "no quemarse las manos", acá tratamos de simplificar al máximo, tener el mínimo de comités, actualmente sólo 2: de producción y de ventas.
TUXPAN LTDA.	Todos (6)	5 de los 6 (83.3%)	Sí.	3 o 4 personas. Los fundadores más el encargado del área correspondiente.	Revisión de temas de unidades específicas.	No está formalizado, se convoca según necesidad.
ULTRAPORT LTDA.	Todos (3)	Todos (3)	Sí. Comité de gerencia.	Tipicamente Gerente general, gerente de administración, finanzas y subgerente de recursos humanos y adquisiciones (3 personas)	Reporta la situación de cada área al directorio.	
CONAFE S.A.	Todos (7)	3 de los 7 (43%)	Sí.	2 a 4 personas, gerente general y gerentes de áreas (administración y finanzas, gerente ingeniería y operaciones, gerente comercial)	Revisión de temas puntuales a nivel estratégico y medidas a tomar en lo táctico.	
DELFRIO S.A.	Todos (4)	3 de los 4 (75%)	Sí.	4 personas	Se formo principalmente por el tema de certificación en ISO 9001. Existía antes, más esporádicamente, como comité de gerencia.	
CHILQUINTA S.A.	Todos (6)	3 de los 6 (50%)	Sí.	Gerente general y gerentes de áreas 3 a 6 personas.	Reportan al directorio la marcha del negocio, tratan temas específicos.	
VERSCHAE S.A.	4 de los 5 (80%)	3 de los 5 (60%)	Sí.	6 a 7 personas (gerente general, gerente comercial, gerente de operaciones, otros gerentes)	Depende del tema, ven lo que está pasando actualmente, lo que viene (incluso conversan de la vida)	Reuniones semanales.

8. DIRECTORIO / ORGANIZACIÓN FORMAL (continuación 3)				
Empresa / Pregunta	8.16. Quién es el hombre vértice de la empresa?	8.17. El hombre vértice, ¿Posee alguna vinculación con la propiedad?	8.18. El hombre vértice, ¿Es miembro del Directorio? ¿Ejerce otro cargo en la empresa o grupo?	8.19. ¿Existen propietarios y/o familiares en la administración? De ser afirmativa su respuesta, ¿en que cargos?
IGNISTERRA S.A.	El Gerente General	Sí, tiene una participación en acciones a través de una de las sociedades de inversión.	No está representado en el directorio para evitar conflicto de intereses (esto fue conversado entre los socios)	Sólo el Gerente general (propietario)
INESA CHILE S.A.	El Gerente General	No	No (sólo rinde cuentas al directorio como parte de la plana administrativa)	No. La empresa y su matriz son totalmente profesionalizadas.
IPASA	El Gerente General	No	Es además gerente general de una empresa relacionada (de la cual se posee el 99% de la propiedad)	No.
MERELLO S.A.	El Gerente General	Sí, accionista mayoritario.	Sí, es director en la misma empresa.	Sí, Fundador es Presidente del Directorio y Gerente de Adm. Y Finanzas, Hijo es Gerente general y director, otro hijo es sólo director.
KNOP LTDA.	El Gerente General	Sí, socio mayoritario.	No.	Sí, hijo es gerente de filial, hermano es segunda firma (subgerente part time), hija en gerencia de aseguramiento de calidad (puesto transversal a la empresa, preparala para sucesión). Otros familiares en bodega y puestos menores. Deben ser competentes para su incorporación.
CAMBIASO S.A.	El Presidente de la compañía	Sí, accionista mayoritario.	Sí, es presidente de la empresa.	Sí, Sobrino es Gerente general, hija en adquisiciones, otra hija en planta de polietileno (filial). (Además una hermana en el Directorio / accionista)
TUXPAN LTDA.	El Director Ejecutivo (Gerente General matriz y Presidente Directorio)	Sí, socio fundador.	Gerente General matriz y Presidente Directorio	No.
ULTRAPORT LTDA.	Gerente General (aunque el propone, el Directorio dispone)	No.	No. Pero participa de los executive meetings de fin de año.	Los hijos y los nietos del fundador. Los primeros a nivel de Directorio (presidente del grupo y 2º a bordo, 2ª generación) Los nietos (3ª generación) están en cargos gerenciales, preparándose para asumir la dirección del grupo.
CONAFE S.A.	Gerente General	No.	No del directorio. De relacionadas sí, Presidente del Directorio de una, director de otra. (Un cargo es ad honorem y otro es remunerado)	En el directorio sí, familiares de los mayoritarios, 4 o 5 familias, aunque la empresa es una SAA "muy abierta".
DELFRIO S.A.	Gerente General	No.	No. No.	No. No se ha dado el caso. La empresa posee un personal relativamente reducido.
CHILQUINTA S.A.	Gerente General	No.	No. Sí es director de algunas filiales (el gerente general es un experto del sector y además tiene una formación en el extranjero en management).	No. La empresa está totalmente profesionalizada.
VERSCHAE S.A.	Gerente General	Sí, 20% de la propiedad.	Sí, director en directorio a nivel de holding.	Sí, Gerente General (3ª generación), hermana (gerencia de marketing, 3ª generación), gerente de operaciones (padre, 2ª generación)

8. DIRECTORIO / ORGANIZACIÓN FORMAL (continuación 4)								
Empresa / Pregunta	8.20. Respecto a la remuneración de la Alta Gerencia, señale los porcentajes de:					Otra forma de remuneración o compensación ejecutiva (señalar cual):	8.21. ¿Existe retribución en propiedad para la Alta Gerencia? (señale la forma en que esta se realiza, Ej. Acciones, Stock Options, Restricted Stocks, otra)	8.22. Señale el monto (aproximado) de la remuneración del Gerente General (anual total promedio de los últimos 3 años)
	Porción Fija:	Porción Variable:	Porción variable atribuida a:					
			Objetivos:	Resultados proyectos estratégicos:	Resultados globales corporativos:			
IGNISTERRA S.A.	75%	25%			En base a resultado consolidado con filiales (por existencia de precios de transferencia).	No	Si. Stock Option para el Gerente general, la participación se otorgo producto de los resultados de la empresa.	No disponible.
INESA CHILE	100%	0%				Bono por resultados de la empresa.	No	No disponible.
IPASA	100%	0%				Bono de producción, por cumplimiento de objetivos, representa un determinado nº de sueldos (0 a 3,5 sueldos)	No	No disponible.
MERELLO S.A.	100%	0%				Bono en base a resultados, se calcula ex-post, principalmente porque estamos muy involucrados en la administración y propiedad, se busca una mayor transparencia.	No (ya son propietarios)	No disponible.
KNOP LTDA.	100%	0%				Porcentaje mensual sobre las ventas. Sueldo base lo paga en UF, además paga quinquenios, asignación profesional, variable (puede superar, y lo a hecho, a las remuneraciones)	No. (en la sucesión se les dará parte de la propiedad)	No disponible.
CAMBIASO S.A.	100%	0%				Bono de participación en los resultados.	No.	No disponible.
TUXPAN LTDA.	100%	0%				No.	No.	No disponible.
ULTRAPORT LTDA.	100%	0%				Bono por resultados (pero no para todos)	No.	No disponible.
CONAFE S.A.	100%	0%				Bono por resultado global corporativo	No.	No disponible.
DELFRIO S.A.	95%	5%			La porción variable señalada es lo histórico de acuerdo a los resultados obtenidos por la empresa (podría ser mayor o menor)	No.	No.	No disponible.
CHILQUINTA S.A.	100%	0%				Bonificación anual para gerentes y ejecutivos en función del cumplimiento de metas y objetivos y de los resultados obtenidos del ejercicio.	No.	No disponible.
VERSCHAE S.A.	100%	0%				Bono de fin de año en base al resultado consolidado del grupo.	No. Se recibió propiedad en la sucesión, no hay propiedad como forma de remuneración. Respecto a la sucesión, esta fue rápida y sin mayores problemas.	No disponible.

8. DIRECTORIO / ORGANIZACIÓN FORMAL (continuación 5)									
Empresa / Pregunta	8.23. En relación a la forma de estructuración / división del trabajo tiene su empresa / corporación. (funcional, divisional, matricial, conglomerado, combinaciones de estas)			8.24. ¿Cuántos empleados tiene la empresa?	8.25. ¿Cuántos empleados tiene por área / departamento?	8.26. Señale si la empresa posee un sistema de evaluación del desempeño, así como sus particularidades (denominación, características) para:			
	8.23.1. ¿Que forma tiene actualmente?	8.23.2. ¿Cuál ha sido la evolución respecto del pasado?	8.23.3. ¿Qué eventuales reformas tienen para el futuro? ¿Por qué?			Trabajadores / Supervisores	Gerentes de área / departamento	Gerente General	Directorio
IGNISTERRA S.A.	Funcional (comercial, operaciones, administración y finanzas, proyectos, ingeniería), en conjunto con las filiales es Matricial (se les asigna un presupuesto y ellos administran, la matriz paga cuando ellos compran)	La tendencia ha sido a centralizar más. Esto ha sido posible en gran parte gracias a la informática (desarrollo de intranet, etc.)	Ninguna	300 (A nivel consolidado).	Comercial administrativo: 20 a 25 (8%), Supervisores de Operación: 20-25 (8%), Operarios y Técnicos: 250 (84%)	En la empresa posee un sistema de evaluación del desempeño (algunos más directos con la renta que otros), además de bono por resultado económico hay bono por desempeño individual (asociado con el cumplimiento de metas personales y ciertos deberes), en este nivel si se atrasa, si acata normas de seguridad, si participa de las capacitaciones, ausentismo. A los supervisores se les mide el cumplimiento de tareas específicas, entrega de informes (se ve la calidad del informe también)	Si. Son evaluados por el Gerente general.	Si. En el marco de la implementación de ISO 9001:2000.	No.
INESA CHILE S.A.	Divisional (gerencia de operaciones -encargados de las plantas-, finanzas, ventas, logística).	Mayor verticalidad en el mando. Más trabajo en equipo. Aplanamiento de las responsabilidades	Ninguna	660	personas, de los cuales Ventas: 8 (1,2%), Contabilidad: 7 (1,1%), Logística: 10 (1,5%), Resto: (4,5%). Producción: 605 (91,7%)	Si. Aunque principalmente para el cálculo del premio monetario (bono).	No.	No.	No. (al menos no a nivel de filial)
IPASA	Funcional (comercial, operaciones, administración y finanzas, personal, sistemas)	Siempre ha sido funcional. El último cambio fue el año 2000, se paso de funcionalidad inorganica a una organica. Antes era una organización más tipo "peineta".	Estamos reestructurando un área, aunque se mantiene la orgánica en la funcionalidad.	265	Comercial: 130 (50%), Operaciones: 80 (30%), Administrativo/ Atención al público: personal, sistemas, contabilidad, servicios generales: 55 (20%)	Sólo para el área comercial, pero se piensa implementar a otros niveles (el área de personal se encuentra haciendo cursos en evaluación del desempeño), el problema es que en la empresa hay inflexibilidad de remuneraciones. (otro problema es determinar para que sirve la evaluación del desempeño)	No.	No.	No.
MERELLO S.A.	Funcional (administración y finanzas, producción, comercial). Subcontrata logística, promoción de ventas, reposición.	El crecimiento de la empresa ha hecho que se vuelva un poco más complejo, responder a la necesidad del negocio.	No.	10 de manera interna, 15 vendedores externos, 10 reponedores externos. En total	Administración: 7 (11%), Vendedores: 15 (23%), Producción: 33 (50%), Reponedores: 10 (16%)	No hay. Se ha pensado, para incorporar una evaluación que sirva como herramienta de gestión, principalmente.	No.	No.	No.
KNOP LTDA.	Por departamentos	1º. Organización "peineta", al asumir esta administración pasó rápidamente a tener 3 departamentos, a fines de los 90 aumento la complejidad.	Profesionalizar aún más (pero seguir siendo "familiar"). Esta administración ha sido dura en ese sentido, tuve "encontrones" familiares.	135	Administración y Finanzas: 10 (7,5%), Producción: 65 (48%), Comercial: 60 (44,5%)	Si. Sistema de calificación del personal busca detectar fallas y necesidades de capacitación.	Los mide el gerente general en base a los indicadores establecidos para cada departamento (en plan estratégico).	No.	Nd. (no hay directorio)

CAMBIASO S.A.	Áreas funcionales	Siempre ha sido por áreas funcionales	No hay.	1200	Administración Comercial: 400 (33%), Área Plástico: 400 (33%), Área Té: 400 (33%)	Si. La evaluación permite además ver quien sirve y quien no (para desvincular)	Si. Son evaluados por el Gerente general y Presidente.	Si. es evaluado por el Presidente.	No.
TUXPAN LTDA.	Holding. Matricial	Crecimiento. Incorporación de nuevas empresas relacionadas (pero independientes en su gestión) en el grupo	Continuar creciendo bajo el sistema de "semillero de empresas". No hay reformas en servicio, avanzamos en producto, pero no sabemos como va a ser. Este sistema nos permite: identificar claramente la rentabilidad de cada negocio (por tanto, no existen subvenciones ocultas). Es posible acceder a mayor capital de trabajo y crédito en el sector	75	Gestión: 12 (16%), Ingeniería: 12 (16%), Software: 36 (48%), TTI - Diseño: 12 (16%), Comercial: 3 (4%)	Sistema de evaluación en 360°.	Sistema de evaluación en 360°.	Sistema de evaluación en 360°.	No.
ULTRAPORT LTDA.	Divisional	Siempre ha sido igual.	Ninguna	650 (contratados)	Oficinas: 300 (46%), Puerto: 350 (54%)	Si. Sistema de evaluación sólo para empleados de bajo rango. Control.	Si. Pero es un sistema consensuado, no hay nada escrito.	No.	No.
CONAFE S.A.	Divisional y áreas con gerencias y subgerencias (gerencia de ingeniería y operaciones, gerencia comercial, gerencia de administración y finanzas). La empresa cuenta con gerencias a nivel de zonas (IV y V regiones) y administraciones en las localidades.	Relativamente similar.	No.	304	Trabajadores administrativos y especializados: 223 (73%), Técnicos profesionales 66 (22%), Administración superior y ejecutivos: 15 (5%)	Si.	Si.	Si. Por parte del directorio.	No.

DELFRIO S.A.	Casi como un núcleo. A lo más son dos vías de trabajo. Tenemos un encargado por cada área.	Se ha mantenido, es el sistema que recomienda el directorio.	No. El directorio manifiesta que se mantendrá este sistema de mantener el nivel de operación de la empresa dentro de un cierto rango.	posee 5 plantas de procesamiento para arriendo, el arrendatario debe concurrir con su propio personal, es así como en determinados momentos hay 300 a 350 personas trabajando en las plantas.	Ejecutivos / Administrativos: 5 (20%), Operadores de Frío: 5 (20%), Operarios: 15 (60%)	Si. Estamos en fase final de certificación ISO 9001, exige un sistema a todo nivel de la empresa.	Si.	Si.	No.
CHILQUINTA S.A.	Funcional (Distribución; Comercial; Finanzas; Regulación, Ingeniería y Planificación; Recursos Humanos y Administración)	Se creó recientemente el departamento de Regulación, Ingeniería y Planificación (se unieron funciones y se formalizó)	No disponible.	391	Técnicos: 135 (35%), Administrativos: 112 (29%), Profesionales: 126 (32%), Ejecutivos: 18 (5%)	Si. El sistema busca detectar necesidades de capacitación, que impulsen el compromiso con la tarea. Se han hecho análisis de percepción en 360° en todas las jefaturas de la empresa, evaluaciones de clima laboral, de servicio de clientes internos, todo producto de las necesidades detectadas en la evaluación.	Si. El grupo posee un sistema unificado de evaluación del desempeño (el mismo para todas las empresas del grupo).	Principalmente el directorio emite su juicio respecto de la performance del gerente general.	Si. Desde la matriz (EEUU) se requiere que los directores deben presentar, se evalúa la calidad de la información (reporting package)
VERSCHAEL S.A.	Holding. Estamos estructurados en 4 Unidades Estratégicas de Negocios: Transporte de Personal, Viajes Especiales, Transporte de Carga, Rent-A-Car.	Antes sólo teníamos dos UEN's: Transporte de personal y Viajes Especiales.	Ninguna. La toma responde a la utilización de todo nuestro recurso humano al máximo y lograr así economías de costo.	350	Choferes: 250 (71%), Personal Administrativo, de Contacto: 85 (25%), Ejecutivos: 15 (4%)	No tenemos. Me gustaría implementar uno para medir la calidad de los choferes y la satisfacción usuaria.	No.	No.	No.

9. PRODUCCIÓN / VENTAS												
Empresa / Pregunta	9.1. ¿Cuáles son los productos actualmente fabricados / servicios actualmente prestados?	9.2. ¿Cuál es el tipo de producción utilizado?				9.3. ¿Siempre se ha producido de esta forma?	9.4. Señale las líneas de producción y capacidades de p(x)	9.5. ¿Cuál es el proceso de suministro de materias primas?	9.6. ¿Cuál es el origen de las materias primas?	9.7. ¿Cuál es el Proceso de comercialización de los productos/servicios?	9.8. ¿A cuanto ascienden las ventas anuales de la empresa / corporación? (evolución últimos 5 a 10 años, señalar totales anuales)	9.9. ¿Cuanto de estas ventas corresponde a cada línea de producto / servicio? (en porcentaje)
		Por pedido (pequeños encargos)	Por lotes (Batch)	P(x) en escala	P(x) continua							
IGNISTERRA S.A.	Maderas Aserradas (bajo normas norteamericanas NHLA), Bloques Laminados, Marcos Puertas, Paneles Encolados, Puertas Sólidas (12 modelos distintos).		X			Sí.	No disponible.	Tenemos bosque propio.	tenemos 50 mil ha de terreno en la XII región de las cuales 20 mil ha son de bosque comercial. Otras 10 mil ha son bosques que no tienen la altura o calidad suficiente para ser	No disponible.	2005: US\$ 10 millones, 2004: US\$ 10 millones, 2003: US\$ 8 millones.	90% corresponde a exportación, 10% restante a mercado local (puertas sólidas de madera de lenga)
INESA CHILE S.A.	envases metálicos para usos tales como conservas, aceites comestibles, aerosoles y pinturas, entre otros. Cualquier requerimiento de sus clientes que contemple parte o partes del proceso productivo la empresa: Hojalata dimensionada (Steel Cutting Center), hojalata barnizada, maquila de Hojalata, hojalata litografiada. Cursos de capacitación y		X			Sí.	(4) Líneas de dimensionamiento de hojalata, barnizado, maquila y litografía. Adicionalmente la empresa realiza cursos de capacitación.	No disponible.	No disponible.	No disponible.	2005: US\$ 8 millones, 2004: US\$ 7 millones.	No disponible.
IPASA	Servicios funerarios (cementerio parque). Servicios adicionales (con posibilidad de contratar con anterioridad): Uma, Carroza, Auto de Acompañamiento, Tramitaciones pertinentes, aviso en prensa local. Servicio de Crematorio. Centro Ceremonial. Salas de velatorio.	X				Sí. Es la forma de prestar un servicio.	2 hectáreas de terreno para propietarios (actualmente 30000 familias). Centro ceremonial con capacidad para 400 personas. 6 Salas de velatorio. Filial permite contratar servicios de	No disponible.	No disponible.	No es un servicio de venta uno a uno. Se trata de la venta de un servicio que se ve como "no buscado"	Empresa grande en cuanto a el nivel de ventas. (sobre 110.000 UF anuales)	La venta de sepulturas representa la parte más importante de los ingresos.
MERELLO S.A.	Caramelos (18 variedades), Aireados (3 variedades), Grageados (5 variedades), Gomititas (9 variedades), Chocolates (9 variedades), Fiesta (más de 10 variedades para pascua, desresurrección, san valentin y navidad). Confitos promocionales.			X	X	Sí.	4 líneas. Caramelos 30 toneladas. Gomitas 25 toneladas, Grageados 15 toneladas, Chocolates 15 toneladas (en términos generales son 50 -60 toneladas de producto en un mes contando 1 turno de 8 horas -, generalmente se trabaja a 1,5 turnos.	de proveedores de entre 100 y 300, con 25 proveedores principales entre 60 y 80. la base de proveedores y productos es previamente evaluada, las esencias son (para ver stock crítico, todos los lunes se toma inventario para	Nacional e importadas: el azúcar viene principalmente de el Salvador y Colombia; las esencias son nacionales y algunos insumos los traemos de Suiza)	Venta directa a clientes, hay muy pocos mayoristas. El canal de distribución principal son los supermercados	2005: US\$ 1,2 millón, 2004: US\$ 1 millón	

KNOP LTDA.	Productos homeopáticos, productos fitoterápicos, productos de marca, productos especiales, productos naturales, productos cosméticos. En total más de 2000 productos distintos.		X			No. Antiguamente era por pedido.	6 líneas en base a los productos.	No disponible.	La empresa posee una filial dedicada a la producción de hierbas medicinales (lo que permite que el grupo produzca hasta el 30% de sus materias primas). Otras materias primas son tanto de producción nacional como importadas (algunas se siguen importando de Alemania)	Producción en todo Chile a través de las grandes farmacias, farmacias especializadas y una red de 18 farmacias propias. En el extranjero tienen representantes en Perú (Botikas Homeoperú) y Canadá (Knop Canadá), distribuyen además en Uruguay y Costa Rica (la fórmula que usan ahora	Mediana	No disponible.
CAMBIASO S.A.	Variedades (8) de té en bolsas, una línea de hierbas, plásticos (principalmente bolsas de aseo en formato plano y rollos), envases flexibles, línea de hierbas orgánicas para exportación.		X			Actualmente se ha incorporado una nueva planta que permite producción continua.	Dos líneas de producción: 1) Té y hierbas y 2) Plásticos.	No disponible.	El té de hierbas se importa, Chile no es un país productor de té. Las hierbas orgánicas son producidas en Chile. La empresa posee una filial que se dedica a los negocios ganaderos, forestal y olivos para la producción de aceite de	De los negocios de exportación de la compañía, el 70% corresponde a té de hierbas producido en Chile.	Grande	No disponible.
TUXPAN LTDA.	Planificación Estratégica, Rediseño de Procesos, Planificación Informática, Ingeniería de Software. Desarrollo de aplicaciones: Internet, Internet en múltiples plataformas, comercialización de software propio y de terceros, exportación de software propio y de terceros, Servicios portuarios (estiba y desestiba, así como movimiento de carga al interior de los recintos portuarios encomendados por las agencias marítimas)		X			Si.	Se podría ver como en base a los productos/servicios, nosotros lo vemos como un tema integral (cadena)	No disponible.	Neuronas de los ingenieros que trabajan en la empresa.	Una filial especializada actúa como comercializadora (20% de las ventas), y los gerentes de línea como gestores comerciales (80% de las ventas)	2005: US\$ 4 millones; 2004: US\$ 2,13 millones; 2003: US\$ 2,55 millones; 2002: US\$ 1,88 millones. (La empresa es grande en relación a nivel de ventas -clasificación CORFO-)	El 2005, 30 % a consultoría (debería subir en 2006) y 70 % a la fábrica (de software) y el resto de servicios.
ULTRAPORT LTDA.	Servicios portuarios (estiba y desestiba, así como movimiento de carga al interior de los recintos portuarios encomendados por las agencias marítimas)		X			Si.	No disponible.	No disponible.	No disponible.	No disponible.	No disponible. (La empresa es grande en relación a nivel de ventas -clasificación CORFO-)	No disponible.

CONAFE S.A.	La actividad principal es la venta y distribución de energía eléctrica para uso domiciliario, comercial, industrial y de alumbrado público. La empresa ha desarrollado además líneas de servicios complementarios: micro créditos para sus clientes, venta de celulares, electrodomésticos en general, seguros, etc. Se amplía el concepto de negocio, hoy nos consideramos una empresa que da soluciones energéticas a sus				X	Para la actividad principal sí, el suministro no puede interrumpirse. Hay servicios que se prestan de manera individualiza	No disponible.	No disponible.	Su proveedor de energía eléctrica, en las regiones IV y V es Empresa Eléctrica Guacolda S.A.; y en las V y VII regiones Colbún S.A.	No disponible.	2005: M\$ 103.326.600, 2004: M\$ 90.950.659, 2003: M\$ 83.657.754	En 2005 respecto del principal negocio, distribución de energía: Comercial 24%, Industrial 28%, Alumbrado público 5%, Residencial 35%, Agrícola 7%, Otros 1%. En 2004: Comercial 21,5%, Industrial 29,4%, Alumbrado público 5,2%, Residencial	
DELFRIO S.A.	Los servicios que presta la empresa son 5: 1. Almacenaje para cargas refrigeradas y congelamiento en placas o túneles I.Q.F. (individually quick frozen), para pescado (variedades) como también para Pollo, Pavo, Carne y otros productos delicados.2. Procesamiento de productos del mar de acuerdo a los requerimientos del cliente.3. Logística, Control de Stock y Distribución: la empresa tiene oficinas, camiones, camionetas y personal especializado.4- Arrendamiento de 5 plantas de proceso, oficinas, bodegas secas, túneles I.Q.F., congeladores de placas, otros.5- Servicios complementarios: Camiones y equipos de carga y una amplia área de estacionamiento. Máquina para hacer hielo en escama para sus plantas de proceso ó para venta a El servicio principal es la venta y	X				Si. El servicio es personalizado.	Las instalaciones de la empresa están ubicadas en una extensión de 3 Hectáreas, con construcciones sobre 6.000 Mts cuadrados. Posee 6 bodegas de mantenimiento para 400 Mtons cada una y la temperatura de estas fluctúa entre -25°C y 10°C., cuenta con 1 bodega seca, 7 túneles de congelamiento estático, 1 congelador de placas, 5 Plantas de productos marinos y agrícolas, amplio estacionamiento y áreas para maniobras de camiones. Durante el año 2000 implementamos un área para Productos	No disponible.	Pequeños y medianos pescadores para la producción propia de la empresa.	El mar nacional (aunque el producto del mar ha mermado de manera importante en los últimos años)	Se realiza una búsqueda en el mercado, se realiza publicidad y se atienden a los clientes que nos contactan (habituales y nuevos). La producción propia es exportada a los mercados internacionales (Europa, Asia próximamente)	2005: M\$ 470.000, 2004: M\$ 450.000	Almacenamiento congelado: 40%, Producción / Transformación: 40%, Otros servicios: 20%.
CHILQUINTA S.A.	distribución de energía eléctrica en la V región, seguido por la venta de gas natural para clientes residenciales en la región.				X	Si.	No disponible.	No disponible.	La energía eléctrica de plantas generadoras en Chile. El gas natural de Argentina y Chile.	No disponible.	2004: M\$ 112.607.991, 2003: M\$ 104.356.241	No disponible.	

VERSCHAE S.A.	La empresa otorga los siguientes servicios: 1. Transporte de personal a empresas, 2. Buses para turismo y viajes especiales, 3. Arriendo de autos, 4. Transporte de carga.	X									En el caso de los servicios a empresas se realiza mediante licitaciones que duran 6 años. En el caso de los demás servicios se prestan a través de la matriz y sucursales directamente a los clientes.	2005: US\$ 12 millones, 2004: US\$ 11 millones, 2003: US\$ 11 millones	El servicio de transporte de personal empresarial representa un 50 - 60% de las ventas totales del holding.
---------------	----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	---	--	--	--	--	--	--	--	--	--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	------------------------------------------------------------------------	-------------------------------------------------------------------------------------------------------------

10. SISTEMA DE OBJETIVOS Y POLÍTICAS (SOP)

Empresa / Pregunta	10.1. ¿Cuál es la misión / filosofía / estrategia básica de la empresa / corporación?	10.2. ¿Ha habido una evolución / etapas de esta estrategia básica?	10.3. ¿Cuáles son los principales objetivos de la empresa?	10.4. ¿Cuáles son las políticas adoptadas para lograr los objetivos?	10.5. ¿Cuáles son los planes de acción concretos?	10.6. ¿Qué órgano o persona es el responsable de la formulación del sistema de objetivos y políticas (SOP)?	10.7. ¿Posee la empresa un sistema de objetivos y políticas formalizado?	10.8. ¿Qué hechos o situaciones del entorno, cree usted son relevantes para la estrategia?	10.9. En su opinión, ¿Qué otros elementos debería considerar y que actualmente no considera para mejorar la estrategia?	10.10. ¿Cuáles, a su juicio, son las oportunidades de la empresa?	10.11. ¿Cuáles son, a su juicio, las fortalezas y debilidades de su empresa?	10.12. ¿Cuáles son, a su juicio, los peligros / amenazas del entorno para su empresa?
IGNISTERRA S.A.	Fabricamos y proveemos productos de maderas nobles, para satisfacer a nuestros clientes que aprecian la naturalidad de estas maderas.	No, esta se ha mantenido desde su origen.	El primer objetivo es generar rentabilidad para los socios.	No disponible.	No disponible.	El gerente general con el presidente del directorio (asiste al CEO), ambos presentan al directorio para su aprobación o modificaciones.	Sí. Un plan estratégico, generalmente a 5 años, el último se realizó el 2005 a 10 años.	El tema comercial (cambio estructural del negocio, se han ido trasladando los clientes de EEUU a ASIA principalmente por temas de costos).	Algunos aspectos del tema comercial son de difícil estimación, ver como las personas van a invertir o gastar (análisis estratégico del mercado)	El recurso (las materias primas), constituyen una barrera de entrada.	Fortaleza: El conocimiento del mercado y del negocio. Debilidad: estructura de costos y tipo de cambio (usamos derivados pero esto cubre una operación específica, no puedo tomar forwards a 30 años)	El sector forestal debe ser uno de los más regulados y fiscalizados por el Estado, por ejemplo nosotros no podemos tocar un árbol si no tenemos la autorización de Conaf, no podemos hacer un camino, dentro de nuestros predios, sino contamos con una autorización. si esto no se regula, genera
INESA CHILE S.A.	La estrategia básica es mantener los niveles de rentabilidad y posición de mercado.	Se ha mantenido desde su incorporación al grupo actual.	No disponible.	No disponible.	No disponible.	Gerente General.	Plan estratégico y plan de ISO 9001.	El medio ambiente (si hay sequía no hay fruta, escasez de pescado por diversos factores) ya que genera los insumos para nuestro negocio, la caída del valor	Incorporar un sistema de evaluación del desempeño para toda la gente (de manera de imprimir un espíritu científico al asunto)	El gran potencial exportador de alimentos que tiene Chile.	Fortalezas: la gente, el know-how del negocio. Debilidades: la pérdida de la capacidad de adaptación de la empresa en tiempos difíciles dado el mayor tamaño actual.	Una fuerte caída del tipo de cambio, crisis en la naturaleza (especialmente en el tema pesca)

IPASA	<p>Ser una empresa líder en cementerios parques de la V región, prestando un servicio de excelencia por mejoramiento de procesos, costos y calidad, manteniendo un respeto por el medio ambiente y grupos de interés, así como con un RRHH del más alto nivel.</p>	<p>Si, hace pocos años atrás se cambió la misión, ya que poseía problemas de redacción y contenido.</p>	<p>No disponible.</p>	<p>No disponible.</p>	<p>No disponible.</p>	<p>Gerente General.</p>	<p>Si, un plan estratégico.</p>	<p>Por supuesto, variables económicas (nivel de ingreso de las personas, nivel de endeudamiento, nivel de expectativas, tasa de desempleo, estabilidad laboral), variables legales y regulatorios (servicio de salud), variables</p>	<p>Tiene que haber más de alguno, que por tiempo, recursos, medios, u otros motivos no son incorporados.</p>	<p>Recuperación de la economía, mayor presencia y aceptación como un servicio necesario.</p>	<p>No disponible.</p>	<p>El tema cultural es relevante, no podemos desarrollar el negocio de la forma que deseamos mientras no exista ese cambio, acompañado de un cambio en la legislación.</p>
MERELLO S.A.	<p>"Estamos en un negocio que consiste en dar un momento de cálido placer a nuestros consumidores con un producto alimenticio, saludable y que "evoque algo". Queremos</p>	<p>Nos hemos ubicado en un nicho que privilegia más la calidad que el precio y en que obviamente pretendemos mantenernos en el tiempo y obtener una cierta rentabilidad.</p>	<p>Cuidar la rentabilidad y perdurar en el tiempo, ojalá creciendo en el nivel de ventas.</p>	<p>tenemos una visión de mercado, aportamos a una estrategia de nicho (consumidor valora calidad por sobre precio), aprovechar la flexibilidad de la empresa para producir productos especiales a instituciones (pensamos</p>	<p>tenemos metas de crecimiento por área de producto y metas de eficiencia hacia adentro de la empresa. Incorporar nuevos clientes, nueva línea para trabajar los productos en estantería, tema mercado internacional, expondremos en una feria en</p>	<p>La gerencia general con el departamento de ventas (hoy en día el cliente es el que manda). De todas maneras se hace participar a todos para que la estrategia sea exitosa ("la estrategia sale de los clientes")</p>	<p>Sí.</p>	<p>El tipo de cambio, la concentración de los mercados (2 o 3 grandes cadenas tienen el 50% del mercado, lo que a mi juicio es peligroso). Nuevas normas: tributarias, laborales, ambientales, certificación, son barreras de entrada, han desaparecido</p>	<p>Ser más osado, asumir más riesgo, somos una empresa más bien conservadora, nuestro leverage es de 0,1 (0,08 - 0,11)</p>	<p>Tenemos una imagen muy positiva en uno de los segmentos. Crecimiento económico trae gente que está dispuesta a pagar un poco más por un producto de calidad.</p>	<p>Fortalezas: Poseemos la maquinaria para crecer en los segmentos promisorios. El know-how vasto en el negocio. La tradición y el legado que posee la empresa, imagen. Debilidades: aversión al riesgo más allá de lo "normal".</p>	<p>Concentración de mercados, el tipo de cambio, que la competencia esté mirando los mismos mercados que nosotros.</p>
KNOP LTDA.	<p>comprometer nuestro crecimiento como líderes del mercado nacional y como importante actor del mercado internacional, en todos los negocios que deriven de nuestra experiencia y tradición en la investigación y desarrollo de medicamentos naturales científicamente validados,</p>	<p>Desde que asumí he impulsado cambios de manera de crecer, la misión es un reflejo de lo que se busca.</p>	<p>No disponible.</p>	<p>No disponible.</p>	<p>No disponible.</p>	<p>Gerente general y comité de gerentes, básicamente el gerente general hace una proyección y pide a cada gerente en cuanto se comprometen.</p>	<p>Si, tenemos un plan estratégico global y por departamento.</p>	<p>Es muy importante y complicada la situación legal de los productos, la legislación, tenemos la producción muy regulada por el ISP, y es una situación cambiante, el cual es además intervenido por las grandes cadenas (hay un doble estándar)</p>	<p>Tratamos de incorporar todas las variables, no pensamos en lo que no podemos medir.</p>	<p>Los mercados internacionales, el desarrollo de nuevos productos de una medicina que está cada vez siendo más aceptada por el público.</p>	<p>Fortalezas: nuestra estrategia de nicho, nuestra diferenciación, productos propios, materias primas propias.</p>	<p>La burocracia en el ISP para cambios en el registro (hasta 5 años), GMP (good manufacturing practices) lleva a hiperregulación e inconsistencias, criterio al margen del descriptivo (y cambio permanente de criterio. La concentración de mercado. Las marcas propias.</p>

CAMBIASO S.A.	dentro de la sociedad con toda la moral que eso requiere y lograr una eficiencia que permita obtener una rentabilidad de acuerdo a los	No está formalizada / no está "a la mano"	No disponible.	No disponible.	No disponible.	Presidente del directorio y gerente de administración y finanzas.	estratégico. Siempre se realiza de forma anual y con revisiones periódicas, el mercado es muy rápido y	No disponible.	No disponible.	No disponible.	No disponible.	No disponible.
TUXPAN LTDA.	"Sistematizar conversaciones que agregan valor a nuestros clientes"	Se ha mantenido desde el inicio, ya que el alineamiento de los procesos y la definición de soluciones de TI, el desarrollo de software, su implantación y posterior mantención, así como la venta de productos y servicios de software, tiene sentido sólo en las conversaciones que se mantienen dentro, entre y con las organizaciones.	1°. Calidad, 2°. Productividad (como un trabajo interno muy fuerte y permanente) 3°. Servicio, 4°. Manejo de Mercado (nuevo objetivo desde el 2005)	Calidad: Manejo de procesos, en 2005 logramos certificación CMMI de nivel 3 (sólo 2 en Chile). Políticas de productividad: se manifiestan en herramientas y métodos de gestión ¿Cómo integramos al cliente a nuestros procesos? (visibilidad de los procesos al cliente). Política comercial: centro del nuevo entramado: lo que vendemos, como lo vendemos y los encantamos (competencia en	No disponible.	El directorio. El director ejecutivo realiza gran parte del plan.	Sí, el plan incluso posee una denominación especial (CNEA, Componentes No Es un Accidente)	La política estatal en términos de: tratados de libre comercio, relación con países vecinos, privatizaciones. En el nicho particular me importa mucho lo que pasa en el mundo marítimo portuario a nivel global, el impacto tecnológico, el ciclo económico.	Información económica, información de mercado (hacer estudios de mercado). Pensar en herramientas de difusión como herramientas de trabajo.	Ciclo económico en alza (servicio con comportamiento de producto suntuario), el mercado está demandando señales de calidad (CMMI). Cambio tecnológico en el Estado (agenda digital)	Fortalezas: Hemos sistematizado calidad, productividad y servicio. Debilidades: falta desarrollar mercados (somos débiles en políticas y acciones comerciales y de ventas). Falta encontrar un canal de distribución que produzca demanda.	Fabricas de software off-shore, obsolescencia tecnológica, precio del petróleo, sobreoferta de fletes navieros (las empresas adquieren menos tecnología)
ULTRAPORT LTDA.	La misión de la empresa está formalizada, pero es confidencial.	No disponible.	No disponible.	No disponible.	No disponible.	No disponible.	La empresa posee un plan estratégico.	No disponible.	No disponible.	No disponible.	No disponible.	No disponible.

CONAFE S.A.	"En nuestra empresa creamos valor para los accionistas, clientes, trabajadores y comunidad, entregando soluciones de excelencia y captando oportunidades en el área de la energía y de los servicios"	Se agregan servicios complementarios y cambia la misión para reflejar esto.	No disponible.	No disponible.	No disponible.	Gerente General	primer año en que se formaliza el plan estratégico. En 2004 asume como Gerente General y establece la iniciativa de formalizarlo, esta fue bien recibida en la empresa y el directorio, fue un proceso muy participativo, partieron el ejercicio con los jefes de área, sección y departamentos en 2004. En 2005 se hizo el trabajo con subgerentes	Creciente regulación del sector de distribución eléctrica (más exigencias de calidad de servicio, más control de la autoridad, tareas reguladas)	Cuando se hace una estrategia uno considere todos los elementos y variables.	de un gran holding (el mayor distribuidor de electricidad según su número de clientes en Chile), para captar clientes libres (de acuerdo a cambios en la legislación), creciente demanda de microcrédito en el segmento C3D. Oportunidades importantes en el desarrollo de zonas agrícolas, sector inmobiliario, zonas turísticas.	con el respaldo financiero, técnico y patrimonial de un gran holding, contamos con un buen canal de distribución y comunicación, buena capacidad profesional y de gestión, estamos bien calificados en el ranking nacional, llevamos 60 años en el negocio. Debilidades: Baja capacidad de respuesta para administrar nuevos negocios (nos quedamos con excel demasiado tiempo),	La aparición de nuevas fuentes de energía, exigencias excesivas de la autoridad.
DELFRIO S.A.	Dar un excelente servicio, posesionarse en el sector exportador en el mercado asiático.	recientes, el crecimiento de la empresa, las condiciones externas, la disponibilidad de materia prima hacen cambiar la estrategia, antes era Europa el foco, no sólo por precio y valores, sino por la existencia de productos que	No disponible.	No disponible.	No disponible.	El gerente general en conjunto con el subgerente general.	Si, un plan estratégico.	La existencia de materias primas adecuadas, tratados de libre comercio, tipo de cambio, política monetaria en general.	Aspectos relacionados con la logística, de manera de dar un servicio más universal a nuestros clientes.	how que tenemos de los mercados respecto a nuestra actividad. Debilidades: el sistema cambiario: nuestros ingresos están en dólares, mientras que nuestros costos están en pesos, una estructura de costos con un elevado costo fijo, necesario	cambiaría en relación a nuestros ingresos, el alto riesgo de depender de materias primas sujetas a la naturaleza (corriente niño, niña, huracanes, nevazones), lo que ha producido la casi desaparición de ciertas especies, mercados	
CHILQUINTA S.A.	Unidad excelencia en la calidad de la distribución, transmisión y generación de Energía, así como en la totalidad de sus productos asociados, con el propósito de contribuir al crecimiento conjunto de las personas, la	No disponible.	No disponible.	No disponible.	No disponible.	Gerente general y directorio.	Plan estratégico.	No disponible.	No disponible.	No disponible.	No disponible.	No disponible.

VERSCHAE S.A.	Otorgar el mejor servicio de arrendamiento de vehículos, de transporte privado de personas y de turismo, orientado a empresas y particulares, en forma íntegra y con excelencia.	No disponible.	No disponible.	No disponible.	No disponible.	El comité ejecutivo prepara y se evalúa en el directorio, es un trabajo conjunto.	Si. Un plan estratégico, el último se realizó a 3 años, se revisa anualmente para ver las desviaciones, aportes, contribuciones.	La reglamentación asociada al rubro (antes no había diferencia entre transporte público y privado), la estrategia cambia, con cambios reglamentarios, cambios en la legislación, hay	No lo he pensado.	A mi juicio, las oportunidades siempre están presentes, siempre que la competencia sea limpia, en este negocio hay mucha coima, pero nosotros nunca hemos entrado en ese juego.	Fortalezas: velamos 100% en la satisfacción del cliente por el servicio que nosotros prestamos (nos preocupamos de lo que el cliente quiere). Debilidad: Nd.	Los peligros son el ingreso de nuevos competidores y los cambios en las reglas del juego, ya que la normativa no es clara ni igual en todas las regiones.
---------------	----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	----------------	----------------	----------------	----------------	-----------------------------------------------------------------------------------	----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	-------------------	---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

<p>VERSCHE S.A.</p>	<p>No. Sólo se habla de la empresa dentro de la empresa. Separación entre la familia y el negocio.</p>	<p>No hay.</p>	<p>No hay.</p>	<p>No hay.</p>	<p>Si. Esta normado a nivel estatutario, en que instancias pueden participar, formas de ingreso a la propiedad y / o la administración, cuales son los requisitos (estudios, otros), no se inventa un puesto para que ingrese un familiar.</p>	<p>Fuera de los familiares que no participan de la propiedad y / o administración, en nada.</p>	<p>Sí, por escrito. Además hay una persona que dirige los conflictos (padre, presidente del directorio)</p>
---------------------	------------------------------------------------------------------------------------------------------------	----------------	----------------	----------------	------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	-------------------------------------------------------------------------------------------------	-------------------------------------------------------------------------------------------------------------

12. PRÁCTICAS DE GOBIERNO CORPORATIVO									
Empresa / Pregunta	12.1. ¿Su empresa posee?:						12.2. ¿Posee su empresa un comité de directores? (denominado también comité de auditoría). De ser afirmativa su respuesta, ¿cuáles son sus funciones y responsabilidades?	12.3. ¿Posee su empresa otros comités conformados por directores? (de compensación –también denominada de remuneraciones y nombramientos-, de recursos humanos, de estrategia, de finanzas, de ética, etc.)	12.4. ¿Ha recogido su empresa recomendaciones –ya sea nacionales o internacionales- en materia de buen gobierno corporativo para su aplicación en su empresa? ¿Cuales o en que materia? ¿Por qué?
	12.1.1. Auditores Externos	12.1.2. Asesores / Consultores en materias de GC y Alta dirección	12.1.3. Políticas en relación a préstamos a ejecutivos (¿Cuál?)	12.1.4. Políticas en relación a operaciones con empresas relacionadas (y empresas de propiedad de los directores fuera de la empresa o grupo de empresas en las que es director)	12.1.5. Políticas en relación a la contratación de familiares (de los propietarios)	12.1.6. Mecanismos / Políticas en relación a la resolución de conflictos entre los socios / accionistas.			
IGNISTERRA S.A.	Sí.	No.	Sí, tenemos una política. No se hacen.	Tenemos una política adicional a lo señalado en el art. 44.	Está normado.	No obstante la relación entre los socios es buena, estos poseen un mecanismo de resolución de conflictos.	No. No obstante, hay oportunidades en las cuales quedan el gerente general y el presidente responsables de resolver un tema específico.	No.	No hay una comisión formal de apoyo pero si hay algo en la formación de los directores. La empresa tiene a nivel interno Valores y Creencias (formalizadas), lo que también establece como será nuestra relación con la comunidad que nos rodea. Para la sociedad y esta empresa el tema forestal es sensible, ya estamos certificados ISO 9001, ahora estamos en la fase final del proceso de certificarnos ISO 14000.
INESA CHILE S.A.	Sí.	No.	No se hacen por política de matriz.	Lo que la ley señala.	No hay familiares.	Se ve en la matriz.	No.	No.	No. Este tema se ve principalmente a nivel del directorio del holding.
IPASA	Sí. Hace 18 años.	Asesores y Consultores en diversas materias (tributaria, legal), la administración ha sido evaluada en su calidad y se han presentado informes al directorio.	No están permitidos.	No están permitidos los negocios con empresas relacionadas, prestan servicios complementarios al cliente pero no entre ellas.	La rotación de los más altos ejecutivos es muy baja, el directorio se ha mantenido desde el inicio. No obstante las contrataciones a este nivel pasan por un proceso de selección como empresa profesional que	El directorio ha tenido muy pocos cambios, las relaciones son muy buenas, en 11 años no he visto la necesidad de votaciones, siempre se logra la unanimidad.	No formalmente, no obstante los directores se reúnen en Santiago para tratar temas puntuales de la organización.	No.	Hacemos muchas cosas que no están formalizadas. No tengo opinión absolutamente formada de si tomar recomendaciones te pueden encasillar negativamente. Tenemos auditores externos sin obligación de tenerlos, pero consideramos que los beneficios en transparencia que le da a la relación administración - directorio, a la relación con la banca, es un beneficio obvio. Hay normas que se convierten en esposas cuando las llevas al papel. Seguimos en la línea de recoger buenas prácticas de GC sin que estas entran la marcha del negocio, sino que la faciliten.

MERELLO S.A.	Sí.	No.	No son posibles.	Somos una empresa independiente.	Las empresas de familiar, aunque participamos de la administración sólo los que estamos comprometidos con el negocio y su	Somos familia, estamos muy alineados.	No.	No.	No. Ninguna, pero tratamos de buscar la mejor forma de dirigir la empresa, ser lo más transparentes posibles ya que eso ayuda a la gestión.
KNOP LTDA.	Sí.	No.	Se hacen (por el momento no). Hay un fondo de crédito para los empleados.	Se tratan como si fueran cualquier otra empresa, si se debe poner un reclamo se hace.	Deben poseer las capacidades y/o conocimientos necesarios.	El gerente general como autoridad máxima dirige los conflictos (si los hay)	No.	No.	No. No hay interés.
CAMBIASO S.A.	Sí.	Tenemos asesorías permanentes en temas legales, tributarios, contables.	No existen, para eso están los bancos.	No hay operaciones relacionadas	Casi no hay contratación de familiares (deben ser aptos).	No de manera permanente. Se forman comités en el momento adecuado y sólo luego de agotar todas las demás instancias (soy enemigo de la burocratización)	No.	No.	No es un tema familiar (conocido) para mí. No obstante, buscamos la operatividad en lo que hacemos, generalmente esto es sinónimo de transparencia. La empresa se maneja igual a como si fuera una SAA, contamos con auditores externos independientes (hacemos EEFF como FECUS), un directorio profesional.
TUXPAN LTDA.	Sí.	Sí, hemos tenido en materia de funcionamiento del directorio (así como en las materias típicas, tributaria principalmente)	Estan prohibidos.	Tuvimos un problema por no tener una política al respecto, un cliente generaba grandes flujos para una empresa del grupo y grandes problemas a otra empresa del grupo (las empresas prestan servicios de manera de estar presentes en toda la cadena de TI de la empresa), se sanjó este problema y con esto se sentó una especie de precedente (política)	Tuvimos una mala experiencia en la contratación de familiares de los ingenieros, por lo que se permitió crear un modelo donde el capital semilla (semillero de empresas) es parte del concepto de negocio. Esto ha generado un gran compromiso por parte de los socios, por lo que si bien tenemos	La forma de incorporar al patrimonio y gestión de las empresas a nuevos socios ha sido mediante la detección de aquellos que muestren "camiseta", voluntad y capacidad de llevar a cabo un emprendimiento exitoso. Esto ha permitido crear un modelo donde el capital semilla de familiares a del concepto de negocio. Esto ha generado un gran compromiso por parte de los socios, por lo que si bien tenemos	No tenemos comité de auditoría.	Miembros del comité ejecutivo (conformado por ejecutivos - directores de las empresas del grupo) se agrupa para temas de los comités de directores (temas éticos, de desarrollo del recurso humano). El comité así formado asume un compromiso y luego presenta resultados.	Hemos tenido conversaciones, tenemos casi todo formalizado salvo el directorio (formalizar es útil cuando es un medio para lograr algo). No obstante, el proceso de directorio ha sido sometido al escrutinio de asesores tanto internos como externos.

ULTRAPORT LTDA.	Sí.	No.	No disponible.	En el directorio se analizan y aprueban o rechazan.	Los únicos familiares son los ya señalados.	Estos temas se resuelven a nivel de matriz.	No.	No.	A nivel de esta filial no (se ve a nivel corporativo).
CONAFE S.A.	Sí	No. Si en otras materias (legal, contable)	No se permiten.	Artículo 44 de la ley de sociedades anónimas.	En esta empresa no hay familiares contratados (de los dueños o de la alta gerencia).	El tema lo resuelven a nivel de matriz.	No. No se consideran necesarios.	No. Creo que son relevantes cuando hay un número mayor de accionistas minoritarios. En la empresa son pocos (100 app.)	Se ha pensado, no se ha hecho. En la matriz hay gente dedicada a Gobierno Corporativo.
DELFRIO S.A.	Sí.	Sí, hemos tenido en materia contable y tributaria.	No (aunque nunca se ha preguntado)	la empresa es independiente. Las otras empresas donde participan los directores son de sectores variados.	No hay familiares contratados, no se descarta la posibilidad, pero la empresa es profesional (contrataciones pasan por el directorio)	Los socios tienen muy buena relación, trabajan siempre de común acuerdo.	Más que comités, se reúnen (de a pares) para temas específicos de la empresa, ya que algunos directores tienen más cercanía con la industria que otros.	No.	El directorio está abierto al asesoramiento, aunque esto se ha hecho en el aspecto técnico, no en el aspecto administrativo, considero que es por el tamaño relativamente reducido de la empresa, aunque se trata de dirigirla de la mejor manera posible.
CHILQUINTA S.A.	Sí. En US GAAP, Chilean GAAP, así como en la seguridad de la información corporativa.	Tuvimos asesores en SOX y Corporate Governance. La empresa tiene enormes requerimientos de información.	No pueden realizarse. Por un tema de transparencia. (En EEUU han tenido malas experiencias)	Más allá de lo que señala la legislación chilena y norteamericana, una de las empresas propietarias tiene otra empresa del mismo giro con la cual esta empresa tiene un contrato, no hay forma de buscar condiciones favorables, el precio está regulado.	La empresa es totalmente profesional, las contrataciones al más alto nivel pasan por la aprobación de la matriz (EEUU). Actualmente no se contratan familiares.	Los socios son representados por los directores, en relación a las votaciones, el directorio ha mejorado, hay menos peleas, estamos experimentando una suerte de "noviazgo". En relación a los accionistas, existe un shareholders agreement entre las dos empresas propietarias.	Comité de auditoría, conformado por un CPA (Certified Public Accountant, Contador Certificado) y 3 directores, este comité está orientado al control interno (se rige por normas de comité de auditoría norteamericanos), hace las labores de engagement con los auditores externos (en revisiones anuales y especiales). Ve gestión de temas éticos y toda investigación especial a gerentes de la empresa. Este comité reporta al directorio. Auditoría interna le reporta administrativamente al gerente general y técnicamente al comité. El área de auditoría interna es	Se forman comités de directores para temas específicos, por ejemplo: contratos que requieren aprobación, firmas de contratos, reorganizaciones internas, etc.	La empresa posee un código de ética, denominado "política de la conducta propia en el negocio", de acuerdo a normas de EEUU. Se aplica a todos los empleados (anexo en el contrato de trabajo), el gerente general hace presentación de casos generales (además está en intranet). Además los ejecutivos y directores reciben capacitación en FCPA (foreign corrup policy act), la cual es una ley que penaliza los sobornos en países extranjeros (EEUU - CHILE). Tenemos un hotline para los empleados en el tema ético (es anónima). La auditoría interna recibe las denuncias. En esto hay que ser super transparente, es casi un deber.
VERSCHAE S.A.	Sí.	Hemos tenido asesores en materia tributaria, laboral y en marketing y publicidad.	La política es que están prohibidos.	No hay operaciones relacionadas (si bien la empresa posee 10 filiales, son sucursales que prestan servicios similares, no complementarios)	Está permitida, en la medida que posean las capacidades y competencias necesarias.	El presidente del directorio (familiar de 2ª generación) es la voz final en estas materias.	Sí. Orientado a control interno, contraloría. Además para el tema de certificación ISO 9000, se asignaron las tareas y responsabilidades correspondientes a este comité.	No.	empresa bajo las normas aplicables a las SAA, esto por un tema de transparencia interna en las cuentas, dar un sentido de mayor profesionalización y claridad en la dirección del grupo. Esto facilita el tema con proveedores de capital financiero en Chile y el exterior. Además estamos certificados en ISO 9001:2000, con una política de mejoramiento continuo.

ANEXO Nº 3

SARBANES – OXLEY ACT: CONTENIDO E IMPLICANCIAS PARA LAS EMPRESAS CHILENAS

En Julio de 2002, el Congreso de los Estados Unidos, en respuesta a los escándalos financieros de comienzos de siglo (Enron Corp., Worldcom Inc., entre otros), aprobó el Sarbanes-Oxley Act (SOA o SOX) el cual requiere, entre otras cosas¹:

- Mejorar la calidad de la información financiera y no financiera (*disclosure*, entendido como revelaciones de información corporativa).
- Dicta normas de gobierno corporativo
- Nuevos requerimientos de información financiera
- Aumenta el rol y la independencia del Comité de Auditoría
- Nuevas restricciones para los auditores
- Crea la Junta de Supervisión Contable de Empresas que cotizan en Bolsa (*Public Company Accounting Oversight Board, PCAOB*)

Controles y Procedimientos de Exposición (CPE)

SOA requiere que	Implicancias para la Organización	Qué hacer
El CEO (Chief Executive Officer / Gerente General) /CFO (Chief Financial Officer / Gerente de Administración y Finanzas) certifiquen que son responsables de establecer y mantener CPE que aseguren que la información relevante,	Cambios, mejoras o adiciones a los procedimientos actuales de exposición: 1. Formalización de procedimientos para el proceso de cierre de libros y preparación de EEFF. 2. Formalización de la documentación de las fuentes y controles de	Validar/actualizar los procesos en torno a los controles de reporte y exposición. Crear un Comité de Exposición. Prepararse para exposiciones significativas en “tiempo real”.

¹ Marcelo Valenzuela Acevedo, (PhD), “Ley Sarbanes Oxley”, Valenzuela y Asociados Ltda., 2003. Disponible en <http://www.valenzuelayasociados.cl/pdfs/audl/leysarb.pdf>

<p>incluida la de las subsidiarias que consolidan, sea reportada.</p> <p>El CEO/CFO evalúen la efectividad de los CPE dentro de los 90 días previos al registro y presenten sus conclusiones.</p> <p>Los abogados reporten evidencias de incumplimientos significativos a las normas de la Securities and Exchange Commission (SEC).</p>	<p>la información no financiera que se incluye en la Forma 20-F.</p> <p>Necesidad de un Comité de Exposición y de tener un proceso para identificar hechos en donde la exposición en “tiempo real” sea necesaria.</p>	<p>Mejorar los procedimientos de documentación y revisión de los formatos enviados a la SEC.</p> <p>Requerir de los abogados una manifestación de cumplimiento con las normas de la SEC.</p>
------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

Gobierno Corporativo

SOA requiere que	Implicancias para la Organización	Qué hacer
<p>Se incremente la comunicación entre los auditores y el Comité de Auditoría sobre políticas y prácticas contables críticas y tratamientos contables alternativos.</p> <p>Un empleado de la firma auditora no pueda ser contratado como CEO, CFO, Controller</p>	<p>Reporte de transacciones entre personal con información privilegiada dentro de los 2 días hábiles.</p> <p>Necesidad de un proceso que asegure que las transacciones entre personal con información privilegiada</p>	<p>Validar/actualizar todas las políticas y procedimientos en torno al Código de Ética.</p> <p>Evaluar si la restricción de préstamos a altos ejecutivos aplica a los “Foreign registrants”.</p>

<p>(Contralor), o cualquier otro puesto similar, en el período de un año.</p>	<p>no sea permitida durante periodos de prohibición.</p>	
<p>Se consideren ilegales los siguientes actos de un director / alto ejecutivo u otros que actúen bajo su dirección: influir fraudulentamente, ejercer coerción, manipular o inducir a una conclusión errónea al auditor.</p>	<p>Incorporación en el proceso de contratación de personal de las restricciones establecidas, para el personal de la firma auditora.</p>	
<p>Se prohíban las transacciones entre personal con información privilegiada durante periodos de prohibición.</p>	<p>Necesidad de asegurar que los préstamos existentes a altos ejecutivos y directores cumplan con las normas.</p>	
<p>Se prohíban futuros préstamos a altos ejecutivos y directores.</p>	<p>Actualización del Código de Ética, del proceso para transacciones entre personal con información privilegiada y de otros temas de conducta ética.</p>	
<p>Se elabore un Código de Ética y se revele cualquier cambio o dispensas al mismo.</p>		

Exposiciones Financieras y Requerimientos Adicionales

SOA requiere que	Implicancias para la Organización	Qué hacer
<p>Los emisores desembolsen pagos anuales, basados en su capitalización bursátil, para apoyar a la junta de supervisión.</p> <p>La SEC supervise a los emisores por lo menos una vez cada tres años.</p>	<p>Obligación de realizar pagos para subsidiar los gastos de la Junta de Supervisión.</p> <p>Identificación y seguimiento de todas las transacciones “fuera de balance” e información financiera pro forma.</p> <p>Mejora del proceso de documentación sobre el cumplimiento de las NIC y de los US GAAP, para reducir los comentarios de las revisiones de la SEC</p>	<p>Obtener de los Auditores Externos el cuestionario de cumplimiento con las NIC y US GAAP.</p> <p>Establecer procedimientos para reportar incidentes de fraude al CA y a los auditores externos.</p>

Comité de Auditoría (CA)

SOA requiere que	Implicancias para la Organización	Qué hacer
<p>Se establezca el Comité de Auditoría (CA)</p> <p>Se restrinjan ciertos servicios a las empresas de auditoría.</p>	<p>Reevaluación de la composición del CA</p> <p>Desarrollo de procesos para que el CA revise el nombramiento y la supervisión de auditores</p>	<p>Revisar si los miembros actuales del CA cumplen con los criterios establecidos por la SEC.</p> <p>Revisar y mejorar la</p>

<p>Se pre-aprueben en el CA todos los servicios de la firma auditora.</p> <p>Se rote cada cinco años al socio encargado de la auditoría.</p> <p>La firma auditora reporte al CA.</p> <p>El CA sea responsable de la selección y supervisión de la firma auditora.</p> <p>Se limite la membresía del CA a directores independientes.</p> <p>Se provea al CA de fondos para contratar auditores y otros consejeros que considere necesarios.</p> <p>Se tenga un “experto financiero” en el CA.</p>	<p>y reciba comentarios sobre tratamientos contables alternativos.</p> <p>Establecimiento de un proceso de pre-aprobación para todos los servicios de la firma auditora.</p> <p>Verificación de la independencia de los miembros del CA y de la existencia de al menos un “experto financiero”.</p>	<p>organización del CA para cumplir con los nuevos requisitos de gobierno corporativo.</p> <p>Desarrollar políticas que engloben las funciones atribuidas al CA por la SEC.</p>
--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

Evaluación de los controles internos

SOA requiere que	Implicancias para la Organización	Qué hacer
Reporte anual de la gerencia sobre la efectividad de los	Implementación de un proceso para certificar y evaluar los controles	Establecer la definición de control interno

<p>controles internos y un informe del auditor sobre dicho reporte (Sección 404 del SOA).</p>	<p>internos.</p> <p>Necesidad de preparar el reporte gerencial sobre controles para que sea auditado</p>	<p>Evaluar el control interno a nivel entidad</p> <p>Organizar un equipo de trabajo para conducir la evaluación</p> <p>Definir estándares de documentación para:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Entender y evaluar los controles internos en los procesos y transacciones para todas las cuentas significativas. - Evaluar la efectividad global, identificar oportunidades de mejora, y establecer sistemas de monitoreo. -Emitir reportes administrativos sobre el control interno.
-----------------------------------------------------------------------------------------------	----------------------------------------------------------------------------------------------------------	----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

La Ley se aplica a todas las empresas norteamericanas y extranjeras que cotizan en la bolsa de valores de Estados Unidos (*public companies*). Esto incluye a²:

- La Casa Matriz,
- sus subsidiarias, y
- sus afiliadas.

Por lo tanto, las empresas chilenas deberán cumplir con la Ley Sarbanes Oxley si:

² Orlando Jeria G., "Ley Sarbanes Oxley: El Nuevo Entorno", en "Ley Sarbanes Oxley en Chile y su Impacto en los Gobiernos Corporativos", SOFOFA y KPMG, 28 de octubre de 2003, p. 7. Disponible en <http://www.kpmg.cl/documentos/pso.pdf>

- Cotizan en la bolsa de Estados Unidos (ADRs o Bonos)
- Son subsidiarias de empresas (Casa Matriz) que cotizan en la bolsa de Estados Unidos

A pesar de la existencia de numerosas secciones, las que tendrán un mayor efecto en las empresas que cotizan en la Bolsa de Valores de Estados Unidos y sus subsidiarias son³:

- La Sección 302 del Título III: Responsabilidad Corporativa por Informes Financieros.
- La Sección 404 del Título IV: Evaluación Gerencial de los Controles Internos.

³ Orlando Jeria G., Op. cit., p. 8.

ANEXO N° 4

EMPRESAS QUE TRANSAN ACCIONES EN LA BOLSA DE COMERCIO DE SANTIAGO Y SUS 10 ACCIONISTAS PRINCIPALES

AGROPECUARIAS Y FORESTALES

EMPRESA	PRIMER ACCIONISTA %	SEGUNDO ACCIONISTA %	TERCER ACCIONISTA %	CUARTO ACCIONISTA %	QUINTO ACCIONISTA %	SEXTO ACCIONISTA %	SEPTIMO ACCIONISTA %	OCTAVO ACCIONISTA %	NOVENO ACCIONISTA %	DECIMO ACCIONISTA %	% ACUMULADO
AGRICOLA NACIONAL S.A.C.I.	MANUFACTURAS NUN Y GERMAN LTDA 49,85%	INVERSIONES MELNICK DOS S.A. #####	INVERSIONES MELNICK S.A. #####	ANDY S A 8,02%	N Y G S A 7,90%	BIN LTDA 1,59%	NUN MELNICK YENNY 1,20%	NUN MELNICK YJIEL GUILLERMO 0,16%	INVERSIONES OCHAGAVIA Y CIA. LTDA 0,08%	YRARRAZABAL Y CIA C. DE B. 0,05%	98,49%
FORESTAL CHOLGUAN S.A.	FORESTAL ARAUCO S.A. 97,39%	NEGOCIOS Y VALORES S.A. 0,24%	LARRAIN VIAL S.A. 0,14%	LOLAS NAZRALA JOSE 0,05%	CONSORCIO CORREDORES DE BOLSA S.A. 0,04%	DEL CORRAL DAVILA ROSA E. 0,03%	OELCKERS VALCK OSVALDO EDUARDO 0,02%	EUROAMERICA CORREDORES DE BOLSA 0,02%	PERALTA PERALTA IDA 0,01%	BOLSA DE COMERCIO STGO.BOLSA DE VALORES 0,01%	97,95%
COPEFRUT S.A.	FRUTICOLA JOSE SOLER S.A. 30,12%	AGRIC.SUC.JUAN MOURA JAIME LTDA. #####	SOC.AGRICOLA Y FRUTICOLA LOZANO LTDA. 4,81%	AGRICOLA MANANTIALES LTDA. 4,61%	LOZANO ENCALADA PATRICIO 3,83%	INVERSIONES URAL CHILE S.A. 3,80%	MORENO URZUA NICOLAS 3,73%	AGRICOLA LOS CEREZOS LTDA. 3,48%	MORENO URZUA GERARDO 2,83%	AGRICOLA FUNDO ANA MARIA LTDA. 2,74%	71,20%
COMPANIA AGROPECUARIA COPEVAL	MOTTA BOLLA CARLOS 7,11%	AGRICOLA LOMA ALTA LIMITADA 6,51%	COMERCIAL HUECHURABA LTDA 5,13%	AGRICOLA EL MANDARINO 3,08%	SOC. AGR. POLLONI HINOS Y CIA. LTDA 2,66%	BERGUECIO SILVA GERMAN 2,44%	SOC. AGR. LA ROSA SOFRUCO 2,37%	LORENZONI ITURBE JOSE 2,20%	ROBERTO TAMM Y CIA. LTDA. 2,08%	POLLONI LEIVA DARIO HUMBERTO 1,96%	35,54%
MASISA S.A.	GRUPO NUEVA S.A. 31,42%	INVERSIONES FORESTALE #####	AFP PROVIDA S.A. PARA FDO. PENSION 3,41%	AFP HABITAT S.A. PARA FDO. PENSION 3,30%	AFP PROVIDA S.A. FONDO TIPO B 2,32%	THE BANK OF NEW YORK 2,22%	AFP HABITAT S.A. FONDO TIPO B 1,77%	AFP SANTA MARIA S.A. PARA FDO. 1,69%	AFP CUPRUM S.A. PARA FDO. 1,67%	AFP BANSANDER S.A. FDO. 1,18%	76,84%
COMATEL S.A.	QUINENCO S.A. 69,56%	INVERSIONES RIO GRANDE S A #####	SOCIEDAD DE INVERSIONES KRYSAL LTDA 2,71%	INVERSIONES Y RENTAS COPERNICO S A 1,08%	ZALAQUETT DAHER JORGE 0,85%	COMPANIA DE INVERSIONES LA ESPANOLA 0,69%	CARAFI VALLS ADOLFO 0,50%	SOCIEDAD DE RENTAS RUCAHUE LTDA 0,44%	SUCESION MARIN LARRAIN INES 0,44%	INMOBILIARIA MIPANCHA S A 0,40%	91,07%
AGRICOLA EL PENON S.A.	QUINENCO S.A. 96,20%	BORCHERS GONZALEZ ERWIN 0,67%	LARRAIN VIAL S A CORR DE BOLSA 0,35%	PRINCIPADO DE ASTURIAS S 0,24%	LARRAIN VIAL S A CORREDORA 0,20%	INVERSIONES CRISTOBAL COLON S A 0,17%	COMPANIA DE INVERSIONES LA ESPANOLA 0,13%	INVERSIONES ALONSO DE ERCILLA S A 0,11%	RENTAS E INVERS SAN ANTONIO 0,11%	VALDES TAGLE ALVARO 0,09%	98,27%
SCHWAGER S.A.	INVERSIONES ABACANTO SA 12,58%	INVERSIONES GAMA SA #####	BANCHILE CORREDORES DE BOLSA S.A. 9,74%	MARIA ELENA DE INVERSIONES SA 8,69%	BOLSA DE CORREDORES S, BOLSA DE VALORES ANDES 8,40%	LARRAIN VIAL S.A. CORR. DE BOLSA 7,69%	KSOCIEDAD ANONIMA 7,42%	BCI CORREDOR DE BOLSA S.A. 5,43%	ALFA CORREDORES DE BOLSA S.A. 4,06%	SANTIAGO CORREDORES DE BOLSA LTDA. 2,64%	77,06%
INVERSIONES SIEMEL S.A.	INVERSIONES ANGELINI Y COMPANIA LIMITADA 61,55%	JEAN PIERRE CO 9,66%	YOLAB INVESTMENT CORP 6,01%	AGROFORESTAL E INVERSIONES MAIHUE S A 3,90%	INVESTMENT S (CHILE) LIMITED 3,11%	FRIEDBERG ALBERT DOV 1,60%	ALGINA INVERSIONES S.A. 1,35%	FCMI FINANCIAL CORPORATIVO 1,15%	BANCO SANTANDER CHILE 1,04%	INVERSIONES BORCHERS S.A. 1,04%	90,41%
SOCIEDAD AGRICOLA LA ROSA SOFRUCO S.A.	CIA. INV. MOB. E INMOB. MAR DE 45,09%	INMOB. Y COMERCIAL CALLE LAS AG #####	ERRAZURIZ INES OSSA 8,70%	ERRAZURIZ TRINI OSSA 6,40%	INMOBILIARIA BUREO S.A. 6,10%	ERRAZURIZ ISMAEL JUAN OSSA 5,68%	ERRAZURIZ RECARDO OSSA 2,66%	VINA CONCHA Y TORO S.A. 2,30%	VALDES MONICA BALMACEDA 1,17%	SOC.HADA.PALMERIA DE COCALAN 0,95%	92,57%
FRUTICOLA VICONTO S.A.	RENTAS SANTA BARBARA S.A. 26,71%	FERRETERIA FRANCESA S.A. #####	INVERSIONES QUIVOLGO S.A. 8,29%	CONSTRUCTOR A SANTA MARTA LTDA. 3,70%	ASESORIAS E INVERSIONES ALTERISA LTDA. 3,66%	LA GLORIA S.A. 2,96%	INVERSIONES EL MAITEN S.A. 2,45%	INVERSIONES MANLAC S.A. 2,20%	FOGER SOC. DE GESTION PATRIMONIAL LTDA. 1,96%	BANCHILE C.DE BOLSA S.A. 1,77%	66,18%

ALIMENTICIAS Y BEBIDAS

EMPRESA	PRIMER ACCIONISTA	%	SEGUNDO ACCIONISTA	%	TERCER ACCIONISTA	%	CUARTO ACCIONISTA	%	QUINTO ACCIONISTA	%	SEXTO ACCIONISTA	%	SEPTIMO ACCIONISTA	%	OCTAVO ACCIONISTA	%	NOVENO ACCIONISTA	%	DECIMO ACCIONISTA	%	% ACUMULADO
EMBOTELLADORA ANDINA S.A.	INVERSIONES FREIRE LTDA	24,43%	COCACOLA INTERAMERICAN CORPORATION	#####	THE BANK OF NEW YORK	#####	INVERSIONES NEWPORT LTDA	6,56%	INVERSIONES GABURGA SA	5,83%	INVERSIONES MAR ADENTRO LTDA	5,13%	INVERSIONES SAN ANDRES LT SOCIEDAD ANONI	4,46%	GENESIS CHILE FUND LIMITED	3,42%	INVERSIONES FREIRE DOS LTDA	1,88%	AFP PROVIDA S.A. PARA FDO. PENSION C	1,42%	74,21%
INDUSTRIAS ALIMENTICIAS CAROZZI S.A.	PRINCIPADO DE ASTURIAS S.A.	51,25%	CASO Y CIA S.A.C.	#####	INVERSIONES HISPANIA S.A.	3,26%	AGR.SN.FRANCISCO DE COLLIGUAY	2,29%	INVERS.ALONSO DE ERCILLA S.A.	1,44%	CIA DE INVERS.LA ESPANOLA S.A.	1,41%	INVERS. CRISTOBAL COLON S.A.	1,34%	INV. SAN BENITO S.A.	1,07%	FONDO DE INVERSION LARRAIN	1,04%	COMPASS EMERGENTE FONDO DE INVERSION	0,91%	93,28%
COMPANIA CERVECERIAS UNIDAS S.A.	INVERSIONES Y RENTAS S A	61,67%	J P MORGAN CHASE BANK, SEGUN	5,74%	CELFIN CAPITAL S A . CORREDORES DE BOLSA	2,99%	INVERSIONES IRSA LTDA	2,50%	AFP HABITAT S A PARA FDO PENSION C	1,69%	BANCHILE CORREDORES DE BOLSA S A	1,69%	CITIBANK CHILE CTA TERCEROS CAP XIV Res	1,64%	AFP HABITAT S A FONDO TIPO B	0,90%	LARRAIN VIAL S A CORR DE BOLSA	0,80%	LARRAIN VIAL S A CORR DE BOLSA	0,80%	80,42%
VINA CONCHA Y TORO S.A.	RENTAS SANTA BARBARA S.A.	11,60%	INVERSIONES S TOTIHUE S.A.	#####	A.F.P.HABITAT S.A.PARA FONDOS DE PENSION	6,85%	A.F.P.PROVIDA S.A. PARA FONDOS DE PENSIO	6,01%	THE BANK OF NEW YORK	5,73%	FUNDACION CULTURA NACIONAL	3,61%	CIA.DE INV.EL MILAGRO S.A.	3,37%	CONSTRUCTORA SANTA MARTA LTDA.	2,98%	A.F.P.CUPRUM S.A.PARA FONDOS DE PENSIONE	2,96%	INVERSIONES QUIVOLGO S.A.	2,95%	57,58%
COCA-COLA EMBONOR S.A. SERIE "A" y "B"	COCA -COLA DE CHILE S.A.	45,49%	LIBRA HOLDING TRUST S.A.	#####	THE BANK OF NEW YORK	6,08%	GENESIS CHILE FUND LIMITED	4,67%	RENTAS LATINSA LTDA.	2,64%	MONEDA S.A.A.F.I.P/PI ONERO FDO.INVERSI	1,58%	BANCO SANTANDER CHILE	1,51%	BETA FONDO DE INVERSION	1,40%	INVERSIONES S V Y T LTDA.	1,39%	INVERSIONES V Y S LTDA.	1,37%	91,45%
VINEDOS EMILIANA S.A.	RENTAS SANTA BARBARA SOCIEDAD DE	19,49%	INVERSIONES S TOTIHUE S.A.	#####	CRISTALERIAS DE CHILE S.A.	10%	INVERSIONES QUIVOLGO S.A.	4,78%	CIA.DE INV.EL MILAGRO S.A.	3,54%	CONSTRUCTORA SANTA MARTA LTDA.	3,51%	INVERSIONES M & M CHILE LTDA.	3,46%	INVERSIONES EL MAITEN S.A.	2,99%	LA GLORIA S.A.	2,51%	INVERSIONES BRETANA S.A.	1,84%	62,79%
EMPRESAS IANSA S.A.	INVERSIONES DE CAMPOS	45,13%	LARRAIN VIAL S.A. CORREDORA DE BOLSA	6,26%	AFP PROVIDA S.A. PARA FDO. PENSION C	3,85%	BOLSA DE COMERCIO DE SANTIAGO BOLSA DE V	2,80%	EUROAMERICA CORREDORES DE BOLSA	2,30%	BOLSA DE CORREDORES S BOLSA DE VALORES	1,95%	AFP HABITAT S.A. PARA FDO. PENSION C	1,93%	BOLSA ELECTRONICA DE CHILE BOLSA DE SOC DE INVERSIONES Y SERVICIOS JLCLTDA	1,89%	AFP PROVIDA S.A. FONDO TIPO B	1,88%	BANCHILE CORREDORES DE BOLSA S.A.	1,73%	69,72%
IANSAAGRO S.A.	EMPRESAS IANSA SA	99,78%	BANCHILE CORREDORES DE BOLSA S.A.	0,03%	SUBERCASEAUX AMENABAR FERNANDO	0,03%	SILVA ALIAGA ENRIQUE SALVADOR	0,02%	VERGARA GUTIERREZ LILYAN	0,01%	VIERTEL EGGERS EGON	0,01%	VARGAS RODRIGUEZ HECTOR HERNAN	0,01%	INVERSIONES Y RENTAS MANUTARA LTDA	0,04%	SOC DE INVERSIONES Y SERVICIOS JLCLTDA	0%	VERA FERNANDEZ JOSE ANDRES	0%	99,89%
INDUSTRIA NACIONAL DE ALIMENTOS S.A.	INVERSIONES RIO BRAVO S.A. LIMITADA	99,06%	BCI CORREDOR DE BOLSA S A	0,27%	LYON LYON ANDRES	0,06%	BANCHILE CORREDORES DE BOLSA S A	0,05%	BOLSA DE CORREDORES S. BOLSA DE VALORES	0,05%	PANAL S A	0,04%	INVERSIONES Y RENTAS MANUTARA LTDA	0,04%	BANCHILE CORREDORES DE BOLSA S A	0,04%	SANTIAGO CORREDORES DE BOLSA LTDA	0,03%	MUNITA, CRUZAT Y CLARO S A C DE BOLSA	0,03%	99,67%
INVERTEC FOODS S.A.	INVERSIONES Y TECNOLOGIA LIMITADA	82,03%	F.I. DE DESARROLLO DE EMPRESAS	#####																	100,00%
INDUSTRIAS PRODUCTOS ALIMENTICIOS S.A.	INMOBILIARIA E INVERSIONES SAN JUAN	34,51%	INVERSIONES S PEDRO DE ARETXABALA Y F. E. I. R. L.	#####	INV. SUPREMA S.A.C.	#####	DE ARETXABALA ETCHART KEPA	7,98%	PINTO FERNANDEZ NELLY	4,54%	URZUA URZUA PAULINA	0,89%	MOLINO IDEAL S.A.C.	0,47%	GUZMAN GUTIERREZ SOLEDAD	0,42%	IRIONDO ECHEVERRIG ARAY MARIA MARCELA	0,26%	SUCESION SAVERIO LUONGO DISALVIO	0,21%	94,78%
JUGOS CONCENTRADOS S.A.	COMERCIAL MARADI LTDA.	50,55%	SIG CHILE INVEST S.A.	#####	LARRAIN VIAL S.A. CORREDORES DE BOLSA	9,14%	BOLSA DE COMERCIO DE SANTIAGO	7,20%	BANCHILE CORREDORES DE BOLSA S.A.	6,16%	CELFIN GARDEWEG S DE BOLSA S.A.	1,03%	INVERSIONES NANTES LTDA.	0,81%	INVERSIONES ARGO LTDA.	0,55%	JAI ME LARRAIN Y CIA CORREDORES DE BOLSA	0,48%	MARINOVIC SOLO DE ZALDIVAR MIODRAG	0,27%	96,09%

EMBOTELLAD ORAS COCA- COLA POLAR S.A.	INVERSIONE S LOS AROMOS 53,22%	COCACOLA INTERAMERI CAN CORPORATI LTD.A	GENESIS CHILE FUND LIMITED 4,96%	MONEDA SA AFI PARA PIONERO 3,78%	MONEDA SA AFI PARA COLONO FONDO DE 2,04%	AFP HABITAT S.A. PARA FDO. 1%	BETA FONDO DE INVERSION 0,88%	MONEDA SA AFI PARA MONEDA CHILE FUND 0,80%	INVERSIONE S LAS ACHIRAS 0,53%	AFP HABITAT S.A. FONDO TIPO B 0,50%	97,11%
OPCIONES SUSCRIPCION VINA SAN PEDRO S.A.	COMPANIA CERVECERIA S UNIDAS S A 60,33%	INVERSIONE S TERCERA LIGURIA LTD.A 3,43%	AFP PROVIDA S A PARA FDO PENSION C 3,37%	AFP CUPRUM S A PARA FDO PENSION C 2,25%	AFP PROVIDA S A FONDO TIPO B 2,10%	CIA DE SEG DE VIDA CONSORCIO NACIONAL DE PENSION C 1,87%	AFP SANTA MARIA S A PARA FDO PENSION C 1,37%	AFP HABITAT S A PARA FDO PENSION C 1,10%	AFP CUPRUM S A FONDO TIPO B 1,06%	AFP BANSANDER S A FDO PENSION C 0,97%	77,85%
VINA SAN PEDRO S.A.	COMPANIA CERVECERIA S UNIDAS S A 60,33%	INVERSIONE S TERCERA LIGURIA LTD.A 3,43%	AFP PROVIDA S A PARA FDO PENSION C 3,37%	AFP CUPRUM S A PARA FDO PENSION C 2,25%	AFP PROVIDA S A FONDO TIPO B 2,10%	CIA DE SEG DE VIDA CONSORCIO NACIONAL DE PENSION C 1,87%	AFP SANTA MARIA S A PARA FDO PENSION C 1,37%	AFP HABITAT S A PARA FDO PENSION C 1,10%	AFP CUPRUM S A FONDO TIPO B 1,06%	AFP BANSANDER S A FDO PENSION C 0,97%	77,85%
SOCIEDAD ANONIMA VINA SANTA RITA	CRISTALERIA S DE CHILE S.A. 54,10%	BAYONA S.A. #####	AFP HABITAT S.A. PARA FONDO TIPO C 3,53%	AFP PROVIDA S.A. PARA FONDO TIPO C 3,13%	AFP HABITAT S.A. PARA FONDO TIPO 1,93%	AFP PROVIDA S.A. PARA FONDO TIPO 1,74%	AFP SANTA MARIA S.A. FONDO C 1,17%	AFP BANSANDER S.A. PARA FONDO C 1,13%	AFP HABITAT S.A. PARA FONDO C 1,01%	BETA FONDO DE INVERSION 0,99%	92,23%
SOPRAVAL S. A.	INVERSIONE S SAGUNTO S.A. 81,12%	INVERSIONE S HEMACO S.A. 5,72%	MARIN Y COMPANIA S.A. 2,82%	VALORES SECURITY S.A. CORREDORES DE BOLSA 2,39%	FONDO DE INVERSION LARRAIN VIAL- BEAGLE 1,46%	GENESIS CHILE FUND LIMITED 1,29%	INVERSIONES BOYEN LIMITADA 0,90%	CITICORP CHILE FONDO DE INVERSIONES 0,76%	FINANZAS Y NEGOCIOS S.A. 0,72%	COMPASS EMERGENTE FONDO DE INVERSION 0,62%	97,80%
VINA UNDURRAGA S.A.	INVERS. HAMPTON CHILE LTDA. 56,41%	INMOB. E INV LOS MAITOS LTD.A #####	LARRAIN VIAL S.A. 9,36%	UNDURRAGA MACKENNA ALFONSO 2,80%	UNDURRAGA MACKENNA M. EMILIA 2,71%	UNDURRAGA MACKENNA BERNARDITA 2,31%	UNDURRAGA MACKENNA FANNY 2,31%	VIAL SUBERCASEA UX JORGE 1,55%	GARCIA HUIDOBRO M. TERESA 1,45%	I.M. TRUST & CO.S.A. C.DE.B 1,24%	92,16%
WATTS S.A., SERIE "A" y "B" S.A.	INVERSIONE S LA ESTRELLA S.A. 41,31%	LARRAIN VIAL S.A.CORRED ORA DE #####	DEUTSCHE SECURITIES CORREDORES DE BOLSA 6,61%	BOLSA DE COMERCIO DE SANTIAGO BOLSA DE V 5,76%	MONEDA S.A.AFI PARA PIONERO 4,77%	COMPASS EMERGENTE FONDO DE INVERSIONES 3,44%	SERVICIOS QUELENTARO S.A. 2,73%	MONEDA S.A.AFI PARA COLONO FDO DE INV. 2,59%	GENESIS CHILE FUND LIMITED 2,19%	FUND.EDUCACI ONAL ALONSO OVALLE 1,07%	87,16%

BANCARIAS Y FINANCIERAS

EMPRESA	PRIMER ACCIONISTA	%	SEGUNDO ACCIONISTA	%	TERCER ACCIONISTA	%	CUARTO ACCIONISTA	%	QUINTO ACCIONISTA	%	SEXTO ACCIONISTA	%	SEPTIMO ACCIONISTA	%	OCTAVO ACCIONISTA	%	NOVENO ACCIONISTA	%	DECIMO ACCIONISTA	%	% ACUMULADO
BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA	BANCO BILBAO VIZCAYA S.A.	55,79%	INVERSIONE S CABURGA S.A. 8,24%	ARAGON HOLDINGS LIMITED 6,92%	DEPOSITO CENTRAL DE VALORES S.A. 6,87%	PANAMERICA N HOLDINGS LIMITED 4,98%	INVERSIONES SANTA VIRGINIA LTD.A 4,45%	INVERSIONES DEL PACIFICO S.A. 3,94%	FUNDACION EDUC.BENEF. M.TERESA BROWN 2,94%	INVERSIONE S VALPARAISO S.A. 2,30%	CIA. DE LEASING Y ARRIENDO S.A. 1,42%	97,85%									
BANCO DE CREDITO E INVERSIONES	EMPRESAS JUAN YARUR S.A.C. 53,41%	DEPOSITO CENTRAL DE VALORES S.A. DCV #####	JORGE JUAN YARUR BASCUNAN 4,23%	SOC. FINANCIERA DEL RIMAC S.A. 3,48%	INVERSINES BCP LTDA. 2,84%	INVERSIONES JORDAN DOS S.A. 2%	TARASCONA CORPORATIO N 1,47%	INVERSIONES MILLARAY S.A. 1,20%	INMOBILIARI A E INVERS. CERRO SOMBREIRO 1,10%	LUIS ENRIQUE YARUR REY 0,97%	89,98%										
BANCO SANTANDERCH ILE	TEATINOS SIGLO XXI S.A. 41,45%	SANTANDER CHILE HOLDING S.A. #####	THE BANK OF NEW YORK #####	AFP HABITAT S.A PARA FONDO DE PENSIONES 0,30%	CITIBANK N.A. POR CTA. 0,22%	INVERSIONES ANTARES S.A. 0,20%	AFP HABITAT S.A. PARA FONDO TIPO B 0,16%	AFP CUPRUM S.A PARA FONDO DE PENSIONES 0,15%	BANCHILE CORREDORES S DE BOLSA S.A. 0,12%	SANTANDER INVESTMENT S.A. CORR. DE BOLSA 0,12%	94,71%										
BANCO DE CHILE	SOC.ADM.DE LA OBLIG.SUBO RD SAOS 42%	INVERSIONE S FINANCIERA SANTAGO CORREDORES S DE BOLSA LTD.A #####	SOC.MATRIZ DEL BANCO DE CHILE S.A. #####	EVER 1 BAE S.A. 4,92%	CHILE ACC.EN CARTERA SEGUN BANESTADO S.A. 2,08%	BBVA CORREDORES S DE BOLSA BHIF S.A. 2,08%	BANCHILE CORREDORES DE BOLSA SA 0,99%	AFP PROVIDA S.A. PARA FONDO DE PENSIONES 0,97%	BANCHILE S.A. PARA FONDO DE PENSIONES 0,62%	JP MORGAN CHASE BANK FONDO DE CORREDORES S Y CIA. CORREDORES S DE B. LTD.A 0,57%	92,95%										
BOLSA DE COMERCIO DE SANTIAGO	BANCHILE CORREDORES S DE BOLSA S.A. 4,16%	CORREDORES S DE BOLSA LTD.A 4,16%	CELFIN GARDEWEG S.A. 3,45%	CORP CORREDORES DE BOLSA S.A. 2,08%	S.A. CORREDORES S DE BOLSA 2,08%	BCI CORREDOR DE BOLSA S.A. 2,08%	BANEDWARDS S.A., CORREDORES DE BOLSA 2,08%	BANCHILE S.A. PARA FONDO DE PENSIONES 2,08%	BICE CORREDORES DE BOLSA S.A. 2,08%	26,33%											

CORPBANCA	CORP GROUP BANKING S.A.	49,59%	CIA. INMOB. Y DE INVERSIONES SAGA S.A.	7,95%	THE BANK OF NEW YORK	3,95%	CITIBANK NA POR CTA. DE TERCEROS CAP XIV	3,09%	MANUFACTURAS INTERAMERICANAS S.A.	2,39%	UCB BANCSHARES S.A.	1,89%	AFP PROVIDA S.A. PARA FONDO TIPO C	1,29%	AFP HABITAT S.A. PARA FONDO DE PENSION C	1,27%	CIA DE SEGUROS DE VIDA CONSORCIO NACIONAL	1,10%	INMOB. E INVERSIONES BOQUINENI LTDA.	1,01%	73,53%
SOCIEDAD MATRIZ BANCO DE CHILE	LQ INVERSIONES FINANCIERA	48,48%	BANCHILE CORREDORES DE BOLSA S.A.	6,72%	INVERSIONES LQ-SM S.A.	3,03%	INVERSIONES AVENIDA BORGONO LIMITADA	0,81%	LARRAIN VIAL S.A. CORREDORES DE BOLSA S.A.	0,55%	CELFIN GARDEWEG S.A. CORREDORES	0,45%	TANNER CORREDORES DE BOLSA S.A.	0,43%	BICE CORREDORES DE BOLSA S.A.	0,39%	EBEL VIAL FRANCISCO	0,35%	PENTA VIDA CIA. DE SEGUROS DE VIDA	0,21%	61,42%
SCOTIABANK SUD AMERICANO	NOVA SCOTIA INVERSIONES	57,22%	SUDINVEST S.A.	9,93%	FOX VALLEY INVESTEMENT S CORP. CHILE	8,26%	MONDAY INVESTMENT CORP.	2,17%	CENTRAL DE VALORES	2,16%	INVERSIONES OSORNO S.A.	1,96%	TESALIA INVESTMENT CORP.	1,37%	GREEN WATER CORP.	1,35%	LONELY STAR INVESTMENT	1,08%	SAINZ URQUIZU ANTONIO	1,06%	86,56%
BOLSA DE CORREDORES DE VALPARAISO	ROSSI WITTEMAN SANDRO ALFONSO	1,67%	ESTAY TOLOSA RAFAEL	1,67%	ROUBIK GOLZALEZ CAROLINE ANDREA	1,67%	CENTENO GONZALEZ FEDERICO PATRICIO	1,67%	MARIN ORREGO CARLOS FERNANDO	1,67%	MITROVICH BYRNE VICKO GAVRIL	1,67%	STEINSAPIR DOLBER ABBY	1,67%	YVER VALENZUELA BLANCA SILVIA	1,67%	VIVIANI CENELLO VICTOR	1,67%	CONSIGLIERE CAPURRO MARIO	1,67%	16,70%

COMERCIALES Y DISTRIBUIDORAS

EMPRESA	PRIMER ACCIONISTA	%	SEGUNDO ACCIONISTA	%	TERCER ACCIONISTA	%	CUARTO ACCIONISTA	%	QUINTO ACCIONISTA	%	SEXTO ACCIONISTA	%	SEPTIMO ACCIONISTA	%	OCTAVO ACCIONISTA	%	NOVENO ACCIONISTA	%	DECIMO ACCIONISTA	%	% ACUMULADO
S.A. FERIA DE LOS AGRICULTORES	JARPA REYES SERGIO ONOFRE	19,02%	BORAGK KLAPP MARIA ANITA	#####	ALVAREZ VALDERRAMA JUAN CARLOS	#####	SUCESION ENRIQUE BURGOS MOREIRA	9,29%	INVERSIONES GASCAPO LTDA	8,21%	CORRE POZO JOAQUIN	6,25%	POZO MERINO GASTON	6,21%	GESSWEIN ROSNOVIST ANDREA	6,07%	CORREA SOLAR LUIS	5,77%	LETELIER ECHEVERRIA MARTA	3,57%	91,46%
EMPRESAS COPEC S.A.	ANTARCHILE S.A.	60,48%	FORESTAL Y PESQUERA CALLAQUI S.A.	2,29%	VIECAL S.A.	1,69%	MINERA VALPARAISO S.A.	1,69%	FONDO DE PENSIONES PROVIDA C	1,50%	FORESTAL Y PESQUERA COPAHUE S.A.	1,44%	INVERSIONES HUILDAD S.A.	1,30%	FONDO DE PENSIONES HABITAT C	1,07%	FORESTAL CONST.Y COM.DEL PACIFICO SUR S.	0,82%	BANCHILE CORREDORES DE BOLSA S.A.	0,79%	73,07%
DISTRIBUCION Y SERVICIO D&S S.A.	SERV. PROFESIONALES Y DE COMERCIALIZACION	35,37%	EMPRESAS ALMAC SA	9,20%	FUTURE INVESTMENTS SA	8,06%	SERVICIOS E INVERSIONES TRUCHA SA	7,36%	J.P. MORGAN CHASE BANK, SEGUN CIRCULAR	3,11%	INTERNACIONAL SUPERMARKET HOLDINGS SA	2,89%	MIRAMAR DOS LIMITADA	2,14%	BANCHILE CORREDORES DE BOLSA S.A.	1,74%	AFP PROVIDA S.A. PARA FONDO DE PENSION C	1,64%	LARRAIN VIAL S.A. CORREDORA DE BOLSA	1,26%	72,77%
DETROIT CHILE S.A.	INVERSIONES SANTA PAMELA LIMITADA	50,84%	INVERSIONES HEMACO LTDA.	7,14%	INVERSIONES SAN NICOLAS LTDA	5,08%	SOCASESORA E INMOBILIARIA LEQUEENA LTDA	4,35%	INVERSIONES CAMINO MIRASOL LIMITADA	4,03%	POLO SUR SOCDE RENTAS LTDA	3,78%	BETA FONDO DE INVERSION	3,21%	MONEDA SA AFI PARA PIONERO FONDO DE	2,24%	VALORES SECURITY S.A. CORREDORES DE	2,06%	SIGLO XXI FONDO DE INVERSION	1,37%	84,10%
S.A.C.I. FALABELLA	DERSA SA	19,45%	INVERSIONES TERCERA LIGURIA	#####	INVERSIONES SAN VITTO LTDA.	#####	INVERSIONES TAHITI CUATRO S.A.	2,16%	INVERSIONES TAHITI DOS S.A.	2,16%	INVERSIONES TAHITI TRES S.A.	2,16%	ELFA CUATRO S.A.	2,09%	ELFA DOS S.A.	2,09%	ELFA TRES S.A.	2,09%	INDESCA S.A.	2,07%	55,57%
FARMACIAS AHUMADA S.A.	INVERSIONES GALIA SA	21,74%	SACI FALABELLA	20%	INVERSIONES TOMALEX SA	5,41%	LATIN HEALTHCARE FUND LP LIMITADA	4,69%	INVERSIONES LOS ALPES SA	4,12%	INVERSIONES ZERMATT LTDA	3,53%	AFP PROVIDA S.A. PARA FONDO DE PENSION C	2,53%	INVERSIONES JCC LIMITADA	2,52%	AFP HABITAT S.A. PARA FONDO DE PENSION	1,81%	COMPASS EMERGENTE FONDO DE INVERSION	1,51%	67,86%
FERIA DE OSORNO S.A.	INMOBILIARIA DUERO LTDA.	29,23%	INVERSIONES S MC Y MC	#####	INMO LTDA.	8,06%	INVERSIONES SOFIA HOTT SCHWALM	6%	HOTT EHRENFELD GERTRUD C.	4,09%	HITSCHFELD BOLLMANN ANTONIO 3.	3,95%	INVERSIONES ALFREDO HOTT SCH. Y	3,61%	MAST SCHALCHLI ROSEMARIE	2,69%	EHRENFELD SANTIAGO	1,76%	MARTABIT CASPO MICHEL	1,33%	89,95%
EMPRESAS LA POLAR S.A.	CELFIN CAPITAL S.A. CORREDORES DE BOLSA	25,13%	LARRAIN VIAL S.A. CORREDORA DE BOLSA	4,22%	GENESIS CHILE FUND LIMITED	3,75%	CITIBANK CHILE CTA. DE TERCEROS CAP. XIV R	3,74%	AFP PROVIDA S.A. PARA FONDO DE PENSION C	3,69%	SANTIAGO SA. ADM. F.M. ACCIONES	3,41%	CHILE FONDO DE INV.MOBILIARIA	3,04%	COMPASS EMERGENTE FONDO DE INVERSION	1,96%	FONDO MUTUO BANCHILE ACCIONES	1,84%	AFP PROVIDA S.A. FONDO TIPO B	1,65%	52,43%

EMPRESAS ALMACENES PARIS S.A.	CENCOSUD SA 72,41%	MEHUIN S.A. 27%	INMOBILIARIA E INVERSIONES CERRO VERDE 0,12%	VALORES SECURITY S.A. CORREDOR DE BOLSA 0,07%	BANCHILE CORREDOR S DE BOLSA S.A. 0,04%	GALMEZ PUIG JORGE ENRIQUE 0,04%	GALMEZ COUSO ELIANA 0,03%	SANTANDER INVESTMENT S.A. 0,02%	GALMEZ TUNIS MARIA IGNACIA 0,01%	GALMEZ TUNIS NICOLAS 0,01%	99,75%
RIPLEY CORP S.A.	INVERSIONE S R LTDA Y COMPAÑIA EN 85%	BANCHILE CORREDOR S DE BOLSA S.A. 2,30%	BOLSA ELECTRONICA DE CHILE BOLSA DE 1,35%	BCI CORREDOR DE BOLSA S.A. 0,90%	SANTIAGO SA. ADM. F.M. ACCIONES 0,85%	CELFIN CAPITAL S.A. CORREDOR S DE BOLSA 0,68%	LARRAIN VIAL S.A. CORREDORA DE BOLSA 0,67%	CITIBANK CHILE CTA. DE TERCEROS CAP. XIV R 0,58%	DEUTSCHE SECURITIES CORREDOR S DE BOLSA 0,58%	EUROAMERICA CORREDOR S DE BOLSA S.A. 0,44%	93,35%
SOC. ABASTECEDORA INDUST. METALURGICA	COMSAB SA 90,40%	AGRONOVA FRUTA SA 3,54%	SOC ABASTECEDOR A DE LA INDUSTRIA 1,69%	INVERSIONES RIO BAKER LTDA 1,01%	INVERSIONES LOMA COLORADA SA 0,61%	INMOB Y COM COM LOMA VERDE SA 0,25%	INMOB Y COM LOMA BLANCA SA 0,23%	MILITZER NEUPERT CARLOS 0,13%	SUC GERMAN SEPULVEDA TOLEDO 0,10%	INVERSIONES QUILICURA SA 0,09%	98,05%
SUPERMERCADOS UNIMARC S.A.	ALIMENTOS NACIONALES S.A. 57,16%	RENTA NACIONAL COMPAÑIA DE SEGUROS 6,82%	NACIONAL CIA. DE SEG. DE VIDA S.A. 6,81%	FRUTICOLA NACIONAL S.A. 5,29%	BANCHILE CORREDOR S DE BOLSA S.A. 4,63%	THE BANK OF NEW YORK 2,89%	BETA FONDO DE INVERSIÓN 2,47%	GANADERA LAS CRUCES LTDA. 2,01%	NACIONAL COMPAÑIA DE SEGUROS 1,97%	YRARRAZAVAL Y CIA. CORREDOR S DE BOLSA LTDA. 1,22%	91,27%
SOQUIMICH COMERCIAL S.A.	SQM NITRATOS SA 60,64%	LARRAIN VIAL S.A. CORREDORA DE BOLSA 7,47%	BOLSA DE COMERCIO DE SANTIAGO BOLSA DE V 2,85%	EUROAMERICA CORREDOR S DE BOLSA S.A. 2,64%	CITICORP CHILE FDO DE INV MOBILIAR 1,74%	AFP HABITAT S.A. PARA FDO. PENSION C 1,73%	BANCHILE CORREDOR S DE BOLSA S.A. 1,45%	CELFIN CAPITAL S.A. CORREDOR S DE BOLSA 1,29%	RUBIO KROGH SANTOS 1,09%	FUNDACION VAN BUREN 0,95%	81,85%
SOCIEDAD EL TATTERSALL S.A.	LATINVEST CHILE S.A. 49,99%	M.B. HOLDING S.A. #####	ELECTRONICA DE CHILE, BOLSA DE VAL 5,70%	BANCHILE CORREDOR S DE BOLSA S.A. 4,21%	DUPOL S.A. CORREDOR S DE BOLSA 1,18%	LARRAIN VIAL S.A. CORREDOR S DE BOLSA 1,16%	EUROAMERICA CORREDOR S DE BOLSA S.A. 0,64%	ALFA CORREDOR S DE BOLSA S.A. 0,63%	BCI CORREDOR S DE BOLSA S.A. 0,59%	CELFIN CAPITAL S.A. CORREDOR S DE BOLSA S.A. 0,59%	94,09%
ZONA FRANCA DE IQUIQUE S.A.	CORPORACION DE FOMENTO DE LA 71,28%	CENTRO ELECTRONICO LIMITADA 4,78%	LARRAIN VIAL S.A. CORREDORA DE BOLSA 3,83%	COMPASS EMERGENTE FONDO DE INVERSION 2,48%	BANCHILE CORREDOR S DE BOLSA S.A. 1,87%	TESORERIA GENERAL DE LA REPUBLICA 1,40%	RUBIO KROGH SANTOS 1,05%	INVERSIONES UNION ESPANOLA SA 0,82%	INVERSIONE S ORO LIMITADA 0,65%	CELFIN CAPITAL S.A. CORREDOR S DE BOLSA S.A. 0,65%	88,81%

CONSTRUCCIÓN

EMPRESA	PRIMER ACCIONISTA %	SEGUNDO ACCIONISTA %	TERCER ACCIONISTA %	CUARTO ACCIONISTA %	QUINTO ACCIONISTA %	SEXTO ACCIONISTA %	SEPTIMO ACCIONISTA %	OCTAVO ACCIONISTA %	NOVENO ACCIONISTA %	DECIMO ACCIONISTA %	% ACUMULADO
BESALCO S.A.	INVERSIONE S DON VICTOR SA 47,05%	TORA CONSTRUCCIONES SA #####	INVERSIONES O BRIEN S.A. 8,37%	GENESIS CHILE FUND LIMITED 4,91%	INVERSIONES SAN RAUL LTDA 2,85%	INVERSIONES SAN JOSE LIMITADA 2,65%	INVERSIONES SANTA MARIA LTDA 2,63%	INVERSIONES SAN RODRIGO LTDA 2,59%	INVERSIONE S EL NOTRO LIMITADA 2,47%	INVERSIONES VERA CRUZ LIMITADA 2,33%	86,76%
CEMENTOS BIO-BIO S.A.	INVERSIONE S Y DESARROLL OS S.A. 44,83%	SOCIEDAD DE INVERSIONE S LA TIRANA COMPASS EMERGENTE FONDO DE INVERSION 2,26%	NORMEX S.A. 7,53%	AFP PROVIDA S.A. FONDO TIPO B 2,41%	MONEDA S.A. A.F.I. PARA PIONERO FONDO D 1,98%	AFP PROVIDA S.A. PARA FONDO DE PENSION C 1,95%	AFP HABITAT S.A. PARA FONDO DE PENSION C 1,62%	INVERSIONES TOLEDO S.A. 1,40%	WENDT ZICKERMANN HANS 1,20%	MONEDA S.A. A.F.I. PARA COLONO FONDO DE 1,07%	74,22%
CERAMICAS CORDILLERA S.A.	INVERSIONE S SAN LORENZO SA 90,36%	COMPASS EMERGENTE FONDO DE INVERSION 2,26%	GENESIS CHILE FUND LIMITED 2,23%	THE CHILE FUND INC 1,06%	BETA FONDO DE INVERSION 0,72%	HAEUSSLER COUSINO JOSE 0,51%	TAMARIN JOSE GERARDO 0,38%	AFP CUPRUM S.A. FONDO TIPO B 0,37%	AFP CUPRUM S.A. FONDO TIPO A 0,36%	INVERSIMOBY ASESANAELN LTDA 0,24%	98,49%
INFODEMA S.A.	COMERCIAL E INVERSIONE S HOLZ SA 29,59%	KRONE INVEST SA #####	PASO DOBLE S.A. 7,89%	CELFIN CAPITAL S.A. CORREDOR S DE BOLSA 7,09%	INVERSIONES INMOBILIARIA SANTA CLARA CEMENTOS OVERSEAS HOLDINGS LIMITED 5,52%	NEGOCIOS Y VALORES S.A. CORREDOR 4,85%	INVERSIONES R.C.J. HOLDING LIMITADA 3,86%	EXTERNA ASESORIAS SA 3,28%	BANCHILE CORREDOR S DE BOLSA S.A. 1,70%	LARRAIN VIAL S.A. CORREDORA DE BOLSA 1,17%	84,14%
EMPRESAS MELON S.A.	BLUE CIRCLE SOUTH AMERICAN HOLDINGS 82,74%	A.F.P. PROVIDA S.A./P.F. DE PENSIONES 2,11%	A.F.P. HABITAT S.A./P.F. DE PENSIONES C 1,90%	A.F.P. PROVIDA P.F. DE PENSIONES B 1,53%	CEMENTOS OVERSEAS HOLDINGS LIMITED 1,48%	A.F.P. HABITAT P.F. DE PENSIONES B 1%	BOLSA ELECTRONICA DE CHILE BOLSA 0,78%	A.F.P. SUMMA BANSANDER S.A./P.F. DE PENSION 0,76%	A.F.P. PROVIDA P.F. DE PENSIONES A 0,66%	BETA FONDO DE INVERSION 0,58%	93,54%

EMPRESAS PIZARRENO S.A.	ETEX GROUP S.A. 45,24%	FORESTAL CONST Y COM DEL PACIFICO #####	NEFIBOUW BV 6,91%	COMINCO SA 6,28%	INMOBILIARIA CALLE LAS AGUSTINAS SA 5,44%	ETERNIT INVESTMENT SA 2,81%	ETEX LATINAMERICA SA 2,11%	COINDUSTRIA LTDA . . 1,58%	FUNDACION ARTURO IRARRAZAVAL CORREA 1,34%	AFP HABITAT S.A. PARA FDO. PENSION C 1,23%	84,11%
CEMENTO POLPAICO S.A.	HOLCHILE SA 54,32%	GASCO SA #####	MONEDA S.A. AFI PARA PIONERO FONDO DE 0,57%	CITICORP CHILE FDO DE INV.MOBILIARIA 0,43%	INVERSIONES Y RENTAS FADDA SA 0,35%	GENESIS CHILE FUND LIMITED 0,32%	MONEDA S.A. AFI PARA COLONO FONDO DE 0,30%	INVERSIONES EL MAQUI LTDA 0,29%	CIAGENERAL DE ELECTRICIDAD SA 0,27%	BOLSA DE COMERCIO DE SANTIAGO BOLSA DE V 0,13%	97,86%
S.A. CONTRUCCION Y RENTA SOCORE	FONDO INDEMNIZACION GREMIAL DEL CUERO 73,59%	GONZALEZ JARA JORGE RAMON 0,02%	PULIDO COILLA JUAN ANTONIO 0,01%	MORALES DUQUE SONIA DEL CARMEN 0,01%	SANHUEZA GUTIERREZ PEDRO SEGUNDO 0,01%	REYES PEREZ EDITH 0,01%	PEREZ PARRA ALEJANDRO 0,01%	OBANDO OBANDO ELISEO 0,01%	OLGUIN ASTORGA MIREYA 0,01%	JIMENEZ TORRES MANUEL JESUS 0,01%	73,69%
INDUSTRIAS TRICOLOR S.A.	CHACABUCO S.A. 44,77%	LATCAP I.I.S.P.V.I.V.L.P. 26%	RAPALLO S.A. 9,45%	LARRAIN VIAL S.A.CORREDOR A DE BOLSA 6,51%	INVERSIONES SECAR LIMITADA 2,82%	BOLSA DE COMERCIO STGO.BOLSA DE VALORES 2,75%	A.F.P.PROVIDA S.A.FONDO DE PENSIONES TIJ 1,98%	BANCO SANTANDER CHILE 1,71%	CIA.DE SEG.VIDA CONSORCIO NAC.SEGUROS S. 1,13%	INVERSIONES SANTA EUGENIA LIMITADA 0,65%	97,77%
COMPANIA INDUSTRIAL EL VOLCAN S.A.	FORESTAL PEUMO SA 27,99%	INVER BPB CHILE LTDA #####	INMOB CHOAPA SA 9,21%	FUNDACION ARTURO IRARRAZAVAL CORREA 6,47%	INVERSIONES SAN PEDRO SA 2,83%	INMOB LIGUAI SA 2,79%	COMPASS EMERGENTE FONDO DE INVERSION 2,09%	ASOCIACION DE CANALISTAS SOC DEL 1,61%	INMOBILIARIA NAGUE SA 1,28%	CITICORP CHILE FDO DE INV.MOBILIARIA 1,24%	81,63%

INVERSIONES E INMOBILIARIAS

EMPRESA	PRIMER ACCIONISTA %	SEGUNDO ACCIONISTA %	TERCER ACCIONISTA %	CUARTO ACCIONISTA %	QUINTO ACCIONISTA %	SEXTO ACCIONISTA %	SEPTIMO ACCIONISTA %	OCTAVO ACCIONISTA %	NOVENO ACCIONISTA %	DECIMO ACCIONISTA %	% ACUMULADO
AGENCIAS UNIVERSALES S.A.	EMPRESAS NAVIERAS S.A. 69,83%	SUDAMERICANA AGENCIAS AEREA Y #####	JOHAN VOGT PAUL 1,99%	MARIA ELENA DE INVERSIONES S.A. 0,37%	YRARRAZAVALL Y CIA. CORREDORES DE BOLSA S.A. 0,30%	SIGLO XXI FONDO DE INVERSION 0,22%	URENDA ZEGERS, BELTRAN 0,18%	SOCIEDAD NACIONAL DE VALORES S.A. 0,13%	MUNITA Y CRUZAT S.A. CORREDORES DE BOLSA S.A. 0,12%	REPRESENTACIONES MARITIMAS KAWASAKI CHIL 0,12%	97,97%
ALMAGRO S.A.	INVERSIONES DON DIEGO S.A. 16,93%	SOL DEL MAIPO INVERSIONE #####	INVERSIONES CORSO S.A. #####	INVERSIONES COSTANERA S.A. 7,88%	INVERSIONES EL CONVENTO S.A. 7,88%	EDIMBURGO INVERSIONES LIMITADA 5,56%	INVERSIONES TRAFALGAR LIMITADA 4,64%	INVERSIONES ACCES S.A. 3,94%	INVERSIONES S LOS CASTANOS 3,94%	DE LOS REYES S.A. 3,46%	81,31%
ANDACOR S.A.	LEATHERBEE GAZITUA RICHARD 43,45%	LEATHERBEE GAZITUA ANITA #####	CORPORACION DE ADELANTO DE 6,74%	HAEUSSLER LEATHERBEE BENJAMIN 2,10%	HAEUSSLER LEATHERBEE PABLO 2,10%	HAEUSSLER LEATHERBEE VALENTINA 2,10%	HAEUSSLER LEATHERBEE DENISE 2,10%	HAEUSSLER LEATHERBEE NICOLE 2,10%	HAEUSSLER LEATHERBEE CHRISTIAN 2,10%	LEATHERBEE GRANT PETER JAMES 2,09%	86,05%
ANTARCHILE S.A.	INVERSIONES ANGELINI Y COMPANIA LIMITADA 57,99%	JEAN PIERRE CO 5,53%	YOLAB INVESTMENT CORP 4,58%	BANCARD S.A. 3,40%	AGROFORES TALE INVERSIONES MAIHUE S.A. 2,83%	RENTAS LATINSA LIMITADA 1,02%	INVERSIONES LIMATAMBO S.A. 0,93%	INVERSIONES CIA. DE LA ESPAÑOLA S.A. 0,88%	ANGELINI FABBRI ANACLETO 0,88%	COMERCIAL SANTA INES S.A. 0,85%	78,89%
AUTOMOVILISMO Y TURISMO S.A.	AUTOMOVIL CLUB DE CHILE 68,40%	MARIN ACUÑA RICARDO 0,02%	IGLESIAS TATCHE SANTIAGO 0,02%	DIAZ ABURTO UBALDO 0,02%	BALBONTIN FUENZALIDA RAFAEL 0,02%	RUIZ REYERO SECUNDINO 0,01%	SUCESION EDUARDO RODRIGUEZ BRIEBA 0,01%	QUEDA VIUDA DE MORAGA CARMELA R. 0,01%	LOEWE SCHLESING R ARNOID 0,01%	BARDELLI GAME MARIA MERCEDES 0,01%	68,53%
AXXION S.A.	INVERSIONES SANTA CECILIA S.A. 99,99%	CIADE INVERSLA ESPANOLA 0,01%	PASSALACQUA PESI ESTEBAN 0%	ESPIC DE TAMPIER MARIA ELENA 0%	ARAYA MARCHANT LUIS 0%	ALESSANDRINI BERRIOS PAMELA 0%	ALARCON DE BURGOS VIOLA 0%	AGUERO PEREZ LUIS 0%	ABELIUK SCHARAGER JORGE 0%	MORALES RODRIGO Y BRICENO 0%	100%
BANMEDICA S.A.	INVERSIONES SANTA VALERIA LIMITADA 28,74%	EMPRESAS PENTA S.A. #####	MONEDA S.A.A.F.I.PARA PIONERO FONDO DE I 4,56%	INVERSIONES SAN ANDRES LT S.A. 4,10%	GENESIS CHILE FUND.LIMITED 2,74%	MONEDA S.A.A.F.I.PARA COLONO FONDO DE IN 2,47%	LAS BARDENAS CHILE S.A. 2,18%	ITATI LIMITADA 1,28%	GREEN S.A. 1,28%	GORRITI S.A. 1,28%	76,30%

BANVIDA S.A.	INVERSIONES TEVAL S.A.	80,25%	GENESIS CHILE FUND.LIMITED	5,51%	LARRAIN VIAL S.A.CORREDO RA DE BOLSA	2,21%	BOLSA DE COMERCIO STGO BOLSA DE VALORES	0,61%	CELFIN CAPITAL S.A.ADM.GRA L.DE FDO.S PARA	0,52%	BANCHILE CORREDORES DE BOLSA S.A.	0,52%	SIGLO XXI FONDO DE INVERSION	0,50%	A.F.P.HABITAT S.A.FONDO TIPO C	0,48%	BOLSA ELECTRONICA DE CHILE,BOLSA DE VALO	0,41%	A.F.P.HABITAT S.A.FONDO TIPO B	0,25%	91,26%
BICECORP S.A.	SERVICIOS Y CONSULTORIA LTDA	52,22%	INV COILLANCA LTDA	#####	INVERSIONES O HIGGINS S.A.	#####	EMPRESAS CMPC SA	8,61%	AGRICOLA O HIGGINS S.A.	8,45%	INMOBILIARIA RAPEL SA	2,17%	INV PORTOSEGURO SA	0,64%	FORESTAL O HIGGINS SA	0,42%	INVRINCONADA LTDA	0,29%	MATTE LARRAIN ELIODORO	0,28%	98,25%
SOC. INVER. PAMPA CALICHERA S.A.	SOC. DE INVERSIONES ORO BLANCO S.A.	66,87%	BANCARD INVERSIONES LIMITADA	7,44%	YARA NEDERLAND B.V.	3,34%	MONEDA S.A. AFI PARA PIONERO FDO.DE INVE	2,88%	MONEDA S.A. AFI PARA COLONO FDO DE	1,56%	INVERSIONES SQ HOLDING S.A.	1,17%	BETA FONDO DE INVERSION	0,93%	CITICORP CHILE FONDO DE INV MOBILIARI	0,91%	COMPASSGR OUP CHILE S.A. AFI P-COMPASS FI	0,85%	A.F.P. CUPRUM S.A. FONDO TIPO B	0,65%	86,60%
SOC. DE INVERSIONES CAMPOS CHILENOS S.A.	INVERSIONES GREENFIELD S.LTDA	54,71%	YRARRAZAV AL Y CIA CORREDOR DE BOLSA	#####	INVERSIONES RAN SA	3,48%	LARRAIN VIAL S.A. CORR. DE BOLSA	3,18%	GENESIS CHILE FUND LIMITED	2,97%	CELFIN CAPITAL S.A., CORREDOR S DE BOLSA SANTIAGO	2,70%	VIVIANI CANELLO VICTOR	1,82%	BOLSA DE COMERCIO DE SANTIAGO, S.A.	1,62%	BANCHILE CORREDORES DE BOLSA S.A.	1,13%	EDUARDO SELAME Y COMPAÑIA LTDA	0,81%	82,77%
CB CAPITALES S.A.	CB S.A.	72,52%	SOCIEDAD INVERSORA LAS PEQAS S.A.	5,97%	SOCIEDAD INVERSORA LAS PEQAS BLANCAS LTD	2,93%	CB CORREDORES DE BOLSA S.A.	2,14%	OLIVOS ARAVENA RAUL	1,16%	SANTIAGO CORREDORES DE BOLSA S.A.	1,07%	LARRAIN VIAL S.A.CORREDO RA DE BOLSA	0,96%	BOLSA DE BANCHILE CORREDORES DE BOLSA S.A.	0,57%	ALFA CORREDORES DE BOLSA S.A.	0,46%	CELFIN GARDEWEG S.A.CORREDOR ES DE BOLSA S.A.	0,42%	88,20%
CB INVERSIONES INMOBILIARIAS S.A.	CB S.A.	61,67%	SOCIEDAD INVERSORA LAS PEQAS S.A.	5,97%	CB CORREDORES DE BOLSA S.A.	5,94%	BOLSA ELECTRONICA DE CHILE	4,96%	SOCIEDAD INVERSORA LAS PEQAS BLANCAS LTD	2,93%	VIERTEL EGGERS EGON CONRADO	2,28%	ALFA CORREDORES DE BOLSA S.A.	0,93%	TANNER CORREDORES DE BOLSA S.A.	0,92%	BANCHILE CORREDORES DE BOLSA S.A.	0,53%	SANTIAGO CORREDORES DE BOLSA LTDA	0,53%	86,66%
CB TRANSPORTE INFRAESTRUC.	CB S.A.	44,56%	SOCIEDAD INVERSORA LAS PEQAS BLANCAS	#####	CB CORREDORES DE BOLSA S.A.	6,27%	SOCIEDAD INVERSORA LAS PEQAS S.A.	5,97%	ADMINISTRADORA DE FONDOS	2,67%	CB CAPITALES S.A.	2,42%	BOLSA ELECTRONICA DE CHILE	1,47%	LORCA MATELUNA FRANCISCO	1,16%	SOCIEDAD INVERSORA MERCADO DE	1,07%	ALFA CORREDORES DE BOLSA S.A.	0,97%	83,65%
CB INMOBILIARIA S.A.	CB INVERSIONES INMOBILIARIAS S.A.	36,63%	CB CORREDORES DE BOLSA S.A.	#####	SOCIEDAD INVERSORA LAS PEQAS BLANCAS LTD	#####	PROYECTOS E INVERSIONES LONGOVILO S.A.	7,86%	SOCIEDAD DE DESARROLLO INMOBILIARIO S.A.	7,86%	SOC.INMOBILIARIA Y COMERCIAL NUEVA YORK	3,69%	CB S.A.	2,14%	YRARRAZAV AL Y CIA.CORREDO RES DE	1,72%	MONTECRISTO INVERSIONES S.A.	1,53%	ROMERO GALAZ JOSEFINA	1,53%	86,58%
S.A. INMOBILIARIA CIRCULO	CIRCULO ESPAÑOL	84,15%	LACAMARA PEIGNA JULIO	0,16%	ORTIZ CARMEN	0,16%	SUCESION IGNACIO URIARTE	0,10%	REUS MARTI LORENZO	0,08%	PLANELLA ROCA FRANCISCO	0,08%	PLANELLA ROCA ENRIQUE	0,08%	ROCA ENRIQUE JOAQUIN	0,08%	FERRER TORRES ANDRES	0,08%	ECHAVARRI ELORZA ISMAEL	0,08%	85,05%
SOC.INMOB.CLUB DE CAMPO LTDA. Y C.P.A.	COMPANIA DE INVERSIONES S LOS	21,22%	INVERSIONES SAINT THOMAS S.A.	#####	COMPANIA DE INVER. Y DESARROLLO SUR S.A.	9,90%	INVERSIONES FLOWRY CHILE LIMITADA	9,80%	INVERSIONES INTERCHILE LIMITADA	9,68%	CHACABUCO S. A.	8,92%	A Y B INVERSIONES LIMITADA	6,94%	URETA Y BIANCHI CORREDORES DE B. S.A.	0,29%	BARBE PAREDES AUGUSTO	0,10%	INVERSIONES PORTALES S.A.	0,07%	80,18%
UNION INMOBILIARIA S.A.	INMOBILIARIA LA UNION	6,69%	LARRAIN VIAL S.A.CORRED.	3,80%	ANUCH ALEUANLLI RUBEN	0,87%	SOC. DE INV. KRYSTAL LTDA.	0,59%	VALDEBENITO FUENTES RUBEN	0,56%	VALDEBENITO FUENTES MOISES	0,47%	HAEUSSLER COUSINO JOSE	0,39%	BANCHILE CORRED.DE BOLSA S.A.	0,36%	FUENTES VASQUEZ JUANA	0,36%	CELFIN CAPITAL S.A. CORREDORES	0,34%	14,43%
COLEGIO CRAIGHOUSE S.A.	INMOBILIARIA FUNDACION CRAIGHOUSE	94,85%	DARLING EDUC. CHARLES T.	4,43%	JOAN DE DARLING GIBSON C.C.	0,13%	DIEGO PERALTA VALENZUELA	0,04%	FELIPE CORNEJO PEREZ-COTAPOS	0,01%	JULIO FISCHER GAYSINSKY	0,01%	RAMON UNDURRAGA LASO	0,01%	RODRIGO MATURANA CORREA	0,01%	MANUEL VALLEJO MARTINOLI	0,01%	NESTOR CALVO SANCHEZ	0,01%	99,51%
COLEGIO INGLES CATOLICO DE ZEINA	KATZEN LEOONTOVIC ALVARO	1,38%	ROJAS VIDELA ALVARO	1,03%	SALDIAS PIZARRO ROBERTO	0,34%	ARAOS ARAOS IVAN	0,29%	GALLARDO ALVARO	0,29%	SAN FRANCISCO PIZARRO	0,29%	VIVIANI RICHARDS CARLOS	0,28%	HUIDOBRO MACAYA PATRICIA	0,26%	PROHENS SOMELLA GUILLERMO	0,26%	SILVA MANTEROLA ROY OSVALDO	0,25%	4,67%
EMPRESAS CONOSUR S.A.	DERSA SA	60,56%	IMPORY DISTRIBUIDORA AUSTRAL SA	#####	BANCHILE CORREDORES DE BOLSA S.A.	5,74%	SANTIAGO CORREDORES DE BOLSA LTDA	3,10%	IM TRUST S.A. CORREDORES DE BOLSA S. DE BOLSA SOC DE	2%	CELFIN CAPITAL S.A. CORREDORES DE BOLSA S. DE BOLSA S. DE BOLSA	2%	CONSORCIO CORREDORES DE BOLSA S.A.	1,28%	BOLSA DE COMERCIO DE SANTIAGO	1%	VALORES SECURITY S.A.CORRED ORES DE	0,88%	LARRAIN VIAL S.A. CORREDORA DE BOLSA	0,88%	93%
PRINCE OF WALES COUNTRY	INVERSIONES S PRINCIPE DE GALES	17,20%	CARGILL LTDA.	1,72%	THE ROYAL BRITISH LEGION	1,03%	THE THEODORE GANDY	0,67%	INVERSIONES Y G. S.A.	0,41%	INVERSIONES NATIONAL CITY BANK	0,38%	CREW ADA	0,32%	THE COCA COLA EXPORT CORP.	0,26%	INVERSIONES SAN ANTONIO	0,24%	N.C.R. CHILE S.A.	0,22%	22,45%

INVERSIONES COVADONGA S.A.	INVERSIONES S GUALLATIRI 28,68% LTDA.	SOC. DE INVERSIONES S SANTA ISABEL #####	CIA. INMOB."LA HISPANO-CHILENA" S. A. 8,95%	CIA. DE INVERSIONES LA ESPAÑOLA S. A. 6,71%	INVERSIONES CRISTOBAL COLON S. A. 6,08%	INVERSIONES ALONSO DE ERCILLA S. A. 4,05%	MONARDES OLIVARES LUIS 2,34%	INVERSIONES SAN PABLO S.A. 2,25%	MARTINEZ ZULUETA ANTONIO ENRIQUE 2,18%	INMOBILIARIA SILLEDA LTDA. 1,74%	77,87%
INMOBILIARIA CRAIGHOUSE S.A.	DARLING FUNDACION EDUC. CHARLES T. SUN LIFE 68,91%	JOAN GIBSON C.C. 2,19% DE DARLING	ANTHONY R DARLING GIBSON C.C. 0,18%	T.DARLING SUCESION CHARLES 0,13%	JOSE ANTONIO CHAPERO MACAYA 0,10%	SERGIO OTAZO SMITH 0,10%	RAYMOND LORRAINE ECCLES 0,05%	SOC. HERMES INVERS.Y ASES. 0,04%	LEOPOLDO STUARDO LUENGO 0,04%	LUIS ROJAS JIMENEZ 0,04%	71,78%
A.F.P. CUPRUM S.A.	INVERSIONES S S.A. 31,72%	EMPRESAS PENTA S.A. #####	DEPOSITO CENTRAL DE VALORES S.A. #####	INVERSIONES TACORA LTDA. 0,57%	LARRAIN VIAL S.A. 0,56%	SANTIAGO CORREDORE S DE BOLSA 0,50%	BARRON ADRIAN RENE 0,31%	VICENTELLA HUERTA FREDDY 0,28%	INVERSIONES S UNION ESPANOLA 0,27%	FUNDACION VAN BUREN 0,27%	80,21%
INMOBILIARIA DE DEPORTES LA DEHESA S.A.	CLUB DEPORTIVO Y SOCIAL LA DEHESA 4,20%	TESTA ARUESTE ENRIQUE 1%	SUCESION LETAY ALTMANN AMERICO 0,80%	SCHWAMMENH OFER BACHNER HANS 0,80%	PLATOVSKY STEIN MILAN 0,80%	LINK KUPERMANN 0,80%	KRAUSS POPPER OTTO 0,80%	CARVAJAL PEREZ LAUTARO 0,80%	BURGER BRECHER JOSE 0,80%	SUCESION AGUADO HOCES BENEDICTO 0,60%	11,40%
DUNCAN FOX S.A.	INVERSIONES S GALILEO S.A. 12,70%	INVERSIONES S J T SOCIEDAD IZAURIETA SAN JUAN JORGE 0,55%	INVERSIONES ALCONES CHELINES #####	INVERSIONES NUEVE CHELINES #####	INVERSIONES AMADEO S.A. #####	INVERSIONES DON CARLOS S.A. #####	INVERSIONES ALEJANDRA S.A. 4,15%	INVERSIONES SANTA ROSA S.A. 4,14%	INVERSIONES S RINCONADA S.A. 4,08%	INMOBILIARIA PUERTO EDEN S.A. 2,51%	87,28%
INMOBILIARIA ESPANA DE VALDIVIA S.A.	CENTRO ESPADOL DE VALDIVIA 71,25%	IZAURIETA SAN JUAN JORGE 0,55%	BERNIER SCHEIHING MARIO 0,55%	FERNANDEZ DONN HIGINIO 0,49%	HENZI VALCK JORGE 0,42%	BUTENDIECK PETERSEN HARALD 0,28%	SALINAS GONZALEZ SANTIAGO 0,28%	PIZARRO ORELLANA JUAN 0,28%	NAVARRO ALFONSO 0,28%	CORTADA ESTEBAN 0,28%	74,66%
COMPANIA DE INVERSIONES LA ESPANOLA S.A.	INVERSIONES S CRISTOBAL COLON S.A. 44,52%	INV.ALONSO DE ERCILLA S.A. #####	CIA.INMOB.LA HISPANO-CHILENA S.A. 4,98%	LA CAPELLANIA S.A. 4,67%	INVERSIONES BEDA S.A. 1,04%	GARCIA AGUIRRE CARMEN 1,02%	INVERSIONES SAN PABLO S.A. 0,90%	CASTELLA ARGUELLES JOSE ANTONIO 0,86%	INMOB.E INVERSIONES S ACONCAGUA GARRIDO PEREZ MANUEL 0,60%	GARCIA HARMSSEN MARIA LUISA 0,72%	89,12%
INMOBILIARIA CLUB ESPANOL DE INMOB CENTRAL ESTACIONAMIENTOS	CLUB UNION ESPANOLA 51,90%	MARTINEZ DE LOSADA CARMEN 2%	RODRIGUEZ RIVAS JOSE 2%	QUINGLES TOUS PEDRO 1,24%	GARCIA VELA PATRICIO 0,98%	PENA MOTA ANA 0,60%	PENA MOTA EVARISTO 0,60%	PENA MOTA CARMEN 0,60%	MANUEL 0,60%	SANZ DE LA VEGA CARLOS 0,60%	61,12%
PORTUARIA CABO FROWARD S.A.	EMPRESAS NAVIERAS S.A. 66%	PUERTO DE LIRQUEN S.A. #####	KAWASAKI KISEN KAISHA LTD. 9,35%	NYK SUDAMERICA (CHILE) LIMITADA 1,43%	EMERGENTE FONDO DE INVERSION TCHIMINO PALOMBO MAURICIO 1,17%	SUBERCASEA UX AMENABAR FERNANDO 1,33%	BANCHILE CORREDORES DE BOLSA S.A. 0,60%	INVERSIONES QUIAPO SUR LIMITADA 0,32%	MARIA ELENA DE INVERSIONES S S.A. 0,24%	CITICORP CHILE FDO. DE INV. MOBILIARIA 0,21%	93,10%
SOC. INV. GENERADORA DE EMPRESAS S.A.	LLACH RIQUELME VICTOR 2,48%	COPELLO MIRANDA VICTOR 1,86%	ZAMORA GUTIERREZ PATRICIO 1,75%	MEDINA BUSTOS ORLANDO 1,23%	TCHIMINO PALOMBO MAURICIO 1,17%	LERIA CASANELLO JULIAN 0,94%	BARLARO FUENTEALBA BERNARDO 0,85%	CORREA BARROS RODRIGO 0,80%	DONOSO LAGOS MARIA L. 0,74%	SALFATE CLARO JULIO 0,69%	12,51%
S.A. DE DEPORTES CLUB DE GOLF SANTIAGO GRANADILLA CLUB S.A.	COUSINO VALDES CARLOS ARTURO 0,40%	LARRAIN VIAL S.A. C. DE BOLSA 0,36%	COUSINO VALDES ARTURO 0,30%	COUSINO VALDES EMILIO DANIEL 0,30%	PALMA CARRASCO ANSELMO 0,26%	ASESORIAS E INVERSIONES CABILDO LTDA. 0,23%	EDWARDS EASTMAN ROBERTO 0,23%	GUILLEN JARA FRANCISCO JAVIER 0,20%	RUIZ FIGUEROA MANUEL JOSE 0,20%	GUILLEN JARA DE DONOSO MTERESA 0,20%	2,68%
COUNTRY CLUB S.A.	BOFILL DE CASO GONZALO 3,89%	PRICIPADO DE ASTURIAS 3,18%	SOCIEDAD DE INVERSIONES VILLA 1,73%	ENRIQUE B. SILVA 0,76%	PATRICIO R. AGUIRRE 0,71%	VARAS SERRANO DANIEL 0,69%	SCHMUTZER SCHNEIDER HERIBERTO LARRAIN VIAL CORREDORES DE BOLSA 0,52%	AMBROSOLI VALLI COSTANTINO 0,51%	BOFILL VELARDE ARMANDO 0,49%	BOFILL VELARDE AMPARO 0,49%	12,97%
THE GRANGE SCHOOL S.A.	FUNDACION EDUCACIONAL JOHN JACKSON 87,16%	ASOCIACION DE PADRES Y APOD. THE GRANGE 0,16%	SHELL CHILE S.A. 0,03%	REID HODGSON PETER 0,03%	CIA. CHILENA DE TABACOS 0,02%	ESSO STANFORD OIL 0,02%	LERRAIN VIAL CORREDORES DE BOLSA 0,02%	OLAVARRIA LEYTON GUILLERMO 0,02%	ALDEA SALAZAR ALEJANDRO 0,02%	LUKSIC CRAIG ANDRONICO 0,02%	87,50%
A.F.P. HABITAT S.A.	INVERSIONES S PREVISIONA 80,46%	INVERSIONES S UNION ESPANOLA 3,71%	DEPOSITO CENTRAL DE VALORES S.A. 3,40%	COLLADOS NUNEZ MODESTO 1%	INMOBILIARIA VILLUCO LTDA. 0,93%	BANCARD S.A. 0,79%	INVERSIONES KOIKENES S.A. 0,60%	TACORA LTDA. 0,56%	INVERSIONES S COVADONGA 0,56%	INMOB. E INVERSIONES LAS HUALTATAS 0,53%	92,54%
CLUB HIPICO DE SANTIAGO S.A.	INVERSIONES S HISPANA LTDA. 10%	INV. PRADILLA LTDA. 6,21%	SOC. INVERSIONES QUITALMAHUE S.A. 6%	INV. AUGURI LTDA. 6%	INVERSIONES CECOR LTDA. 3,93%	SOCIEDAD ELFA DOS CUATRO S.A. 2,50%	SOCIEDAD ELFA DOS S.A. 2,50%	SOCIEDAD ELFA TRES S.A. 2,50%	CELIS CORNEJO JORGE 2,36%	INVERSIONES TERCERA LIGURIA LTDA. 2,21%	44,21%

LIGA INDEPENDIENTE DE FUTBOL	LIGA INDEPENDIENTE DE FUTBOL	72,49%	EGUIGUREN ORTUZAR SERGIO	0,20%	RIOS GARCIA LUIS ALBERTO	0,16%	FLEISCHMANN CERDA ALFREDO	0,16%	AGUILERA FIERRO FRANKLIN	0,12%	PAREDES PIZARRO ARTURO	0,11%	ASTORGA SILVA ALEJANDRO	0,11%	MORALES DONGHI ANDRES	0,11%	ALCAIDE MIGUEL JORGE	0,09%	MOTZFELD ESPINOZA RONALD	0,09%	73,64%
COLEGIO LA MAISONNETTE S.A.	FUND. EDUC. L MAISONNETTE S.A.	37,19%	RAMIREZ CARRERA ARTURO	0,39%	C. DE PADRES COLEG. LA MAISONNETTE	0,37%	ALVEAR FUENZALIDA EDUARDO	0,35%	OSSA SILVA MANUEL	0,33%	ILLANES RIOS CLAUDIO	0,30%	CARRASCO DE MUJICA CRISTINA	0,29%	BRUJER SAAVEDRA ERNESTO	0,28%	GAZMURI S. DE Z. ROBERTO	0,27%	GONZALEZ MONREAL HERNAN	0,27%	40,04%
COLEGIO BRITANICO SAINT MARGARET'S	BRITISH COUNCIL	3,68%	BRITISH SOCIETY OF VALPARAISO	2,28%	DEPOLO PUIG MILKA	1,42%	SUC. CLAUDE FEDERICO	1,24%	TEXTIL VINA S.A.	0,44%	CIA. INVERSIONES LA ESCOSES	0,44%	MIDLAND SERVIC. FINANCIEROS (CHILE) S.A.	0,35%	VIVIANE CANELO VICTOR	0,28%	SANTANDER SOFIA JORGE	0,28%	SHELL MEX (CHILE) S.A.	0,28%	10,69%
MARITIMA DE INVERSIONES S.A.	NAVARINO S.A.	54,54%	MANCLOVA INVERSIONES S LIMITADA	4,56%	BANCARD INVERSIONES S LIMITADA	3,58%	PHILTRA LIMITADA	3,01%	SOCIEDAD DE INVERSIONES VALLE ANDINO LTD	2,51%	FINPACIFIC S.A.	1,84%	CONSTRUCTORA SANTA MARTA LTDA	1,22%	SOCIEDAD DE INVERSIONES VALLE ANDINO DOS	1,19%	ADMINISTRADORA SINTRA LIMITADA	1,18%	FINOCEANICA S A	1,16%	74,79%
MINERA VALPARAISO S.A.	FORESTAL BUREO S.A.	35,62%	FORESTAL O HIGGINS S.A.	#####	FORESTAL Y MINERA CAQADILLA DEL NILO LTD	5,38%	FORESTAL Y MINERA VOLGA LIMITADA	4,89%	INMOBILIARIA NAGUE S.A.	3,98%	FORESTAL Y MINERA EBRO LIMITADA	3,17%	SOC DEL CANAL DE MAIPO	1,56%	INMOB. Y FORESTAL CHIGUALOCO S.A.	1,43%	FORESTAL PEUMO S.A.	1,27%	CIA. DE INVERSIONES LA ESPAÑOLA S.A.	1,07%	76,59%
PLAZA OESTE S.A.	SACIFALABELLA	50%	EMPRESA LMACENESP ARISSA	#####	INVERSIONES RIMAIOLIMITADA A	#####	INVERSIONESA VENIDABORGO NOLIMITADA	13%													100,00%
PLAZA LA SERENA S.A.	SACIFALABELLA	50%	EMPRESA LMACENESP ARISSA	#####	INVERSIONES RIMAILIMITADA A	#####	INVERSIONESA VENIDABORGO NOLIMITADA	13%													100,00%
PUENTE ALTO S.A.	SACIFALABELLA	50%	EMPRESA LMACENESP ARISSA	#####	INVERSIONES RIMAIOLIMITADA A	#####	INVERSIONESA VENIDABORGO NOLIMITADA	13%													100,00%
PLAZA DEL TREBOL S.A.	SACIFALABELLA	50%	EMPRESA LMACENESP ARISSA	#####	INVERSIONES RIMAIOLIMITADA A	#####	INVERSIONESA VENIDABORGO NOLIMITADA	13%													100,00%
PLAZA VESPUCIO S.A.	SACIFALABELLA	45%	INVERSIONE SAVENIDABO RGONOLIMITA	#####	INVERSIONES RIMAILIMITADA A	#####	ASESORIA SEIN VERSIONESFD PLTDA	0,30%													100,00%
NAVARINO S.A.	QUEMCHI S.A.	76,28%	CIA DE INVERSIONE S LA CENTRAL S A	8,35%	INVERSIONES ALONSO DE ERCILLA S.A.	2,77%	INVERSIONES HISPANIA S.A.	1,61%	CIA DE INVERSIONES LA ESPAÑOLA S.A.	1,34%	INVERSIONES BORCHERS S.A.	1,29%	INVERSIONES CRISTOBAL COLON S.A.	0,95%	CIA. INMOBILIARIA LA HISPANO CHILENA S.A.	0,73%	S.A. JAHUEL DE AGUAS MINERALES Y BALNEAR	0,69%	INVERSIONES MACRO S.A.	0,48%	94,49%
NORTE GRANDE S.A.	INVERSIONE S SOYA S.A.	89,81%	A.F.P. CUPRUM S.A. PARA FONDO DE	0,91%	EUROAMERICA CORREDORES DE BOLSA S.A.	0,67%	LARRAIN VIAL S.A. CORREDORA DE BOLSA	0,61%	NEGOCIOS Y VALORES S.A. CORREDOR DE BOLSA	0,60%	A.F.P. CUPRUM S.A. FONDO TIPO B	0,54%	LIRA S.A. CORREDORES DE BOLSA	0,46%	A.F.P. CUPRUM S.A. FONDO TIPO A	0,44%	BOLSA DE COMERCIO DE SANTIAGO	0,37%	LARRAIN VIAL AFI PARA BEAGLE FONDO DE IN	0,35%	94,76%
OLD GRANGONIAN CLUB S.A.	FUNDACION EDUCACIONAL JOHN JACKSON	78,18%	CORPORACION OLD GRANGONIAN CLUB	#####	WESTCOTT MCKAY MICHAEL	1,52%	BLACKBURN MELIN EDGAR	0,64%	POLLACK HOBBSAWN PETER	0,47%	BRAUN LLOYD CARLOS	0,36%	PALMA CARRASCO ANSELMO	0,32%	SUC. LESLIE REX COOPER MACKAY	0,24%	ELDER DEL VILLAR JORGE	0,23%	DUSSAILLANT NIELSEN ALEJANDRO	0,22%	94,08%
SOCIEDAD DE INVERSIONES ORO BLANCO	NORTE GRANDE S.A.	78,14%	BANCARD INVERSIONES S LIMITADA	2,32%	CITICORP CHILE FONDO DE	1,15%	A.F.P. CUPRUM S.A. PARA FONDO DE	1,10%	INVERSIONES SANTA CECILIA S.A.	1,10%	SIGLO XXI FONDO DE INVERSION	0,95%	LARRAIN VIAL AFI PARA BEAGLE	0,75%	BANCHILE CORREDORES DE BOLSA	0,74%	A.F.P. CUPRUM S.A. FONDO TIPO FUND	0,67%	FONDO MUTUO LATIN AMERICA	0,61%	87,53%
PACIFICO V REGION S.A.	INVERSIONE S PASO NEVADO LIMITADA	30,81%	INVERSIONE S FMSA	#####	INMOBILIARIA ESCORIAL LTDA	9,64%	LAS BARDENAS CHILE S.A.	7,83%	GREEN S.A.	7,58%	COMERCIAL MARCHIGUE SA	5,80%	FUNDACION ARTURO RARRAZAVAL CORBEA	0,96%	INMOBILIARIA LOS ANDES LIMITADA	0,92%	SOCIEDAD DE DESARROLLO	0,92%	INVERSIONES VF LIMITADA	0,76%	94,36%
PARQUE ARAUCO S.A.	INVERSIONE S CABURGA S.A.	11,21%	SOCIEDAD INVERSORA RANCO LTDA	9,55%	BANCHILE CORREDORES DE BOLSA S.A.	6,12%	GENESIS CHILE FUND LIMITED	5%	SOCIEDAD CONSTRUCTORA JARDINES	3,82%	INVERSIONES GUADALMINA S.A.	3,81%	AFP PROVIDA S.A. PARA FDO. PENSION C	3,30%	INVERSIONES SAN CARLOS S.A.	3,26%	INVERSIONE S SAN NICOLAS S.A.	3,21%	INVERSIONES VIA ROJA S.A.	3,21%	52,49%

FORESTAL CONSTRUCT. COMERC. PACIFICO SUR	FORESTAL O HIGGINS S.A. 34,39%	FORESTAL BUREO S.A. #####	INMOBILIARIA NAGUE S.A. 7,60%	FORESTAL Y MINERA CAQADILLA DEL NILO LTD 5,26%	INMOB. Y FORESTAL CHIGUALOCO S.A. 4,14%	FORESTAL Y MINERA VOLGA LIMITADA 4,13%	FORESTAL Y MINERA EBRO LIMITADA 3,93%	CIA. DE INVERSIONES LA ESPAÑOLA S.A. 1,62%	CELFIN CAPITAL S.A. CORREDORES DE 1,01%	INMOBILIARIA COPIHUE S.A. 0,84%	82,11%
A.F.P. PLANVITAL S.A.	ASESORIAS E INVERSIONES S. LOS 95,57%	INVERSIONES SORIA S.A. 1,35%	HANEGAR COMPANY S.A. 1,22%	SOCIEDAD DE INVERSIONES PIZARRO LTDA. 0,55%	SOCIEDAD DE INVERSIONES PIU LTDA. 0,12%	CAJA DE COMPENSACION Y EXT. J. CARRERA 0,10%	CORP DE RECREACION Y EXT. J. CARRERA 0,03%	SILVA GARIN PATRICIO 0,02%	MESANOR A.G. 0%	SOCIEDAD INVER. TRABAJADORES TELEFONICOS 0%	98,96%
CLUB DE POLO Y EQUITACION SAN CRISTOBAL	CLUB DE POLO Y EQUITACION SAN 8,89%	LARRAIN VIAL S.A. 2%	CHILUR S.A. 0,50%	OVALLE BRAVO FERNANDO 0,45%	INVERSIONES ASESORIAS FINANCIERAS LTDA 0,41%	MUNITA Y CRUZAT 0,30%	LOPES HERRERA FRANCISCO 0,28%	VALDES TAGLE ALVARO 0,23%	SEPUVVEDA RODRIGUEZ SILVIA 0,20%	SCHIELFELBEIN 0,16%	13,42%
A.F.P. PROVIDA S.A.	BBVA PENSIONES CHILE S.A. 51,62%	THE BANK OF NEW YORK (ADRS) A G #####	BOLSA DE COMERCIO DE SANTIAGO 5,32%	GENESIS CHILE FUND 2,77%	ALFA CORREDORES DE BOLSA 2,33%	BOLSA ELECTRONICA DE CHILE 1,08%	THE EMERGING MARKETS 0,33%	EMPRESAS PENTA S.A. 0,28%	BANCHILE CORREDORES DE BOLSA 0,20%	GONZALEZ MUNOZ INELDA 0,18%	88,80%
TERMAS DE PUYEHUE S.A.	CHILUR SA CHILUR SA 57,38%	EURASIAN MERCANTILE #####	TRANSTOUR SA 8,17%	COTTAGE INTERNACIONAL 5,29%	EPPLE DAVANZO SERGIO 0,14%	ERCILLA SANTIBAQUEZ 0,03%	GEISSE FISCHER JUAN 0,02%	SCHIFFRIN PALMA PATRICIO 0,01%	ARIAS GONZALEZ GONZALO 0,01%	HOTT SCHWALM DE NARBONA 0,01%	99,84%
QUEMCHI S.A.	PRODUCTOS AGRICOLAS PUCALAN SA JAHUEL 47,11%	COSTANERA S.A.C.I. #####	CIA. DE INVERSIONES LA ESPANOLA SOC 4,20%	VEGAS DE PANGUECO S.A. 5%	QUIMICA Y METALURGICA LTDA. CPA 2,61%	INVERSIONES AMANCAY 2,39%	CLARO VALDES RICARDO 2,08%	DE LA CERDA ACUNA GUSTAVO 1,62%	INVERSIONES ALONSO DE LABARDA 1,61%	INVERSIONES ERCILLA S.A. 1,13%	83,68%
QUILICURA S.A.	DE AGUAS MINERALES Y 48,64%	INVERSIONES MALAGA S.A. #####	INMOBILIARIA DE 4,20%	INMOBILIARIA CEM SA 2,89%	INVERSIONES VSF LTDA 1,96%	COMERCIAL E INMOBILIARIA PUKIO LTDA. 1,77%	COMPANIA DE CONSUMIDORES DE GAS DE SANTI 1,41%	PINA MARTICOREN A LEONIDAS 1,04%	INVERSIONES S RCJ HOLDING LTDA 0,90%	SOCIEDAD DEL CANAL DE MAIPO 0,69%	87,15%
QUINENCO S.A.	ANDSBERG INVERSIONES S LTDA 33,73%	RUANA COPPER A G AGENCIA #####	INMOBILIARIA INVERSIONES S A #####	INVERSIONES CONSOLIDADA S S A #####	THE BANK OF NEW YORK 4,34%	AXXION S A 1,93%	BANCARD INVERSIONES LTDA 1,76%	INVERSIONES SALTA S A 1,67%	BANCARD INVERSIONES S LIMITADA 0,64%	MONEDA S A AFI P/ PIONERO FDO DE INVERS 0,49%	91,77%
QUINTEC SOCIEDAD ANONIMA	LARRAIN VIAL S.A. CORREDORA DE BOLSA 23,05%	CITIBANK CHILE CTA. DE TERCEROS BICE 7,08%	BY R ASESORES E INVERSIONES S.A. #####	ASESORIAS E INVERSIONES LA MERCED S.A. #####	FONDO DE INVERSION LARRAIN VIAL-BEAGLE 9,88%	CONSTRUCTORA E INMOBILIARIA CHINQUIHUE LTDA 8,61%	GENESIS CHILE FUND LIMITED 4,44%	BANCARD INVERSIONES LIMITADA 3,99%	LARRAIN VIAL ADMINISTRADORA 3,02%	ASESORIAS E INVERSIONES LA PUNTILLA S.A. 2,62%	89,93%
SOCIEDAD DE RENTA URBANA S.A.	AGRICOLA E INMOB LAS AGUSTINAS S.A. 62,93%	CORREDORES DE BOLSA S.A. 7,08%	FORESTAL CONST Y COM DEL PACIF SUR S.A. 5,73%	FUND DOMINGO MATTE MESIAS 3,27%	INVERSIONES FURVI LTDA 3,26%	INMOBILIARIA Y FORESTAL CHIGUALOCO S A 1,69%	INMOBILIARIA NAGUE S A 1,50%	INVERSIONES SAN JOAQUIN S A 1,15%	INVERSIONES S SAN PEDRO S.A. 1,07%	SOCIEDAD DEL CANAL DE MAIPO 0,81%	88,49%
SALFACORP S.A.	RIO RUBENS S.A. 67%	LARRAIN VIAL S.A. CORREDORA DE BOLSA 4,96%	BETA FONDO DE INVERSION 3,06%	FONDO DE INVERSION LARRAIN VIAL-BEAGLE 2,48%	GENESIS CHILE FUND LIMITED 2,16%	COMPASS EMERGENTE FONDO DE INVERSION SOC. 1,82%	INMOBILIARIA SANTA MARIA LTDA. 1,51%	CITICORP CHILE FDO DE INV. MOBILIARIA 1,24%	MONEDA SA AFI PARA PIONERO FONDO DE CABEZAS 0,03%	THE EMM UMBRELLA FUND 0,93%	86,30%
A.F.P. SANTA MARIA S.A.	ING S.A. 97,59%	INVERSIONES SORO S.A. 0,23%	AU WONG FRANCISCO 0,18%	CANALES NEIRA ENRIQUE 0,05%	HIDALGO RODRIGUEZ ORLANDO 0,05%	FIGUEROA MARTINEZ PEDRO 0,04%	BANCHILE CORREDORES DE BOLSA 0,03%	PINTO ARAYA MARIA TERESA 0,03%	AGUILERA PEDRO NOLASCO 0,02%	GUIDI MACHUCA JORGE FRANCO 0,02%	98,24%
SANTANDER CHILE HOLDING S.A.	HOLBAH LIMITED 43,57%	SANTANDER INVERSIONES S.S.A. #####	BANCO SANTANDER CENTRAL HISPANO S.A. (5,73%	SANTANDER INVESTMENT S.A. CORREDORES DE B 0,50%	SANTANDER INVESTMENT CHILE LIMITADA 0,09%	SOC. CONSTR UCTORA ALCA LTDA. 0,04%	CELFIN CAPITAL S.A. CORREDORES DE 0,01%	BADA GRACIA PABLO ANTONIO 0,01%	BADA GRACIA ANDRES PEDRO 0,01%	TRONCOSO MOURIQUO LUIS 0,01%	99,59%
GRUPO SECURITY S.A.	SOC. COMERCIAL DE SERVICIOS E 12,91%	INMOBILIARIA VILLUCO LTDA 9,37%	INVERSIONES MATYCO LTDA 9,15%	INVERSIONES HIDROELECTRICAS CAS LTDA 7,73%	HEMACO LTDA. 6,29%	VALORES SECURITY S.A. CORREDORES DE 4,91%	INMOBILIARIA CAB S.A. 3,84%	INVERSIONES LLASCAHUE LIMITADA 3,69%	INVERSIONES S LOS CACTUS LIMITADA 3,25%	COMPANIA DE INVERSIONES RIO BUENO SA 2,71%	63,85%
SIPSA S.A.	FITZ ROY S.A. 56,27%	INVERSIONES S LA ARAUCANA S.A. #####	INVERSIONES LAGUNILLAS LTDA. 4,49%	RIO VENADOS S.A. 3,61%	ROYALGARDE N S.A. 2,64%	INVERSIONES TRES MARIAS S.A. 1,65%	YRARRAZAVAL Y CIA. CORREDORES DE 1,63%	LARRAIN VIAL AFI PARA BEAGLE FONDO DE IN 1,14%	BOLSA DE COMERCIO DE STGO. BOLS 1,10%	INMOBILIARIA QUILANTO LIMITADA 0,91%	85,01%

S.A. INMOBILIARIA SPORT FRANCAIS	URRUTIA MONTERO MARIO	2,15%	INVERSIONE S COLMA S.A.	0,69%	SECURITY VALORES CORREDORES DE BOLSA	0,61%	GONZALEZ PADILLA GONZALO	0,50%	BCI CORREDORES DE BOLSA	0,44%	BANCHILE CORREDORES DE BOLSA	0,39%	LARRAIN VIAL CORREDORES DE BOLSA	0,39%	POTIN THIRIET PAUL	0,35%	PAGOLA IDIART COMUNIDAD	0,35%	FERNANDEZ VALDES ANA ALICIA	0,35%	6,22%
VALPARAISO SPORTING CLUB S.A.	PRINCIPADO DE ASTURIAS S.A.	27,38%	INDUSTRIAS COMBINADAS GAIQ PEIRA	4,14%	INVERSIONES LINGUE LTDA.	2,22%	BOFILL DE CASO	1,67%	CASTRO SALAS GUILLERMO	1,66%	RENTAS BERLIN S.A.	1,59%	SOC.DE INVER.MOBILIARIAS CALEGRE Y	1,41%	VIVIANI CANELLO VICTOR	1,16%	GORICHON REYES LUIS	0,73%	GIL ZABALA MARIA	0,69%	42,65%
INMOBILIARIA STADIO ITALIANO S.A.	SOCIETA ITALIANA DISTRUZIONE	3,15%	LEMBE DURAN RENE	2,58%	ASTE STURLA JUAN	1,72%	RAGGIO CATALAN MARIO	1,43%	ONETTO BIACARDI SERGIO	1,24%	BATTAINI ROLLERI CARLOS	1,15%	TRAVERSO BANCHERO ALDO	1,15%	OLCESE BURLANDO ANGEL	0,97%	BACIGALUPO DE TOMASI ALDO	0,76%	DE MARIA LUCCHINI ASVALDO	0,67%	14,82%
INVERSIONES TRICAHUE S.A.	BANCARD INVERSIONES LIMITADA	9,56%	ASESORIAS E INVERSIONES S IJIHUE S.A.	7,42%	INVERSIONES EL DELIRIO LTDA.	5,54%	INMOBILIARIA E INVERSIONES GUEVARA E.I.R	4,68%	INVERSIONES SANTA EUGENIA LTDA.	4,64%	BANCHILE CORREDORES DE BOLSA S.A.	4,33%	VALORES SECURITY S.A. C.DE BOLSA	4,25%	ASESORIAS E INVERSIONES SOCVAL LTDA.	4,15%	INVERSIONE S LOMAS DE TRALHUEN LTDA.	3,96%	INVERSIONES ZUKUNFT LTDA.	3,81%	52,34%
INVERSIONES UNESPA S.A.	INVERSIONES GUALLATIRI LTDA.	21,90%	SOC. DE INVERSIONES SANTA ISABEL	#####	CIA. INMOB."LA HISPANO-CHILENA" S. A.	8,73%	INVERSIONES CRISTOBAL COLON S. A.	5,38%	INVERSIONES HISPANIA S. A.	4,59%	INVERSIONES ALONSO DE ERCILLA S. A.	3,58%	CIA. DE INVERSIONES LA ESPAÑOLA S. A.	3,23%	INVERSIONES SAN PABLO S.A.	2,76%	INVERSIONE S UNION ESPAÑOLA S. A.	2,65%	INMOBILIARIA SILLEDA LTDA.	2,58%	70,42%
INMOBILIARIA YUGOSLAVA S.A.	JUGOSLAVENSKI CHILE DOM	48,73%	BISKUPOVIC SAPUNAR LUCAS	1,98%	MLADINEO ALVAREZ VJEKOSLAV	1,60%	BISKUPOVIC GONZALEZ JORGE	1,54%	BISKUPOVIC GONZALEZ PAULINA	1,54%	LLANEZA FERNANDEZ ANA	1%	RAZMILIC RADMILOVIC IVAN	1%	BULJEVIC GLAVINIC ESTEBAN	0,94%	KRISTIC STAPIC SANTIAGO	0,94%	LJUBICA DEFINIS	0,69%	59,96%

MARÍTIMAS Y NAVIERAS

EMPRESA	PRIMER ACCIONISTA	%	SEGUNDO ACCIONISTA	%	TERCER ACCIONISTA	%	CUARTO ACCIONISTA	%	QUINTO ACCIONISTA	%	SEXTO ACCIONISTA	%	SEPTIMO ACCIONISTA	%	OCTAVO ACCIONISTA	%	NOVENO ACCIONISTA	%	DECIMO ACCIONISTA	%	% ACUMULADO
CIA CHILENA DE NAVEGACION INTEROCEANICA S.A.	EMPRESAS NAVIERAS S.A.	69,73%	DOHLE LATINAMERICA S.A.	#####	COMPANIA SUD AMERICANA DE VAPORES S.A.	#####	YRARRAZAVAL Y CIA. CORREDORES DE BOLSA	0,56%	MARIA ELENA DE INVERSIONES S.A.	0,32%	CHG CORREDORES DE BOLSA S.A.	0,31%	BANCHILE CORREDORES DE BOLSA S.A.	0,28%	REPRESENTACIONES MARITIMAS KAWASAKI	0,19%	URENDA ZEGERS, BELTRAN	0,14%	SERVICIOS E INVERSIONES SANTA FILOMENA	0,13%	97,68%
EMPRESAS NAVIERAS S.A.	SOCIEDAD DE INVERSIONES S PAIN S.A.	24,55%	INVERSIONES S TONGOY S.A.	#####	INVERSIONES PATAGONIA LTDA.	#####	EURO INVERSIONES S.A.	9,01%	NACIONAL DE VALORES S.A.	5,92%	DEL BENE S.A.C.I.F	5,56%	PROVIDA S.A. PARA FONDO DE PENSIO	2,79%	HABITAT S.A. PARA FONDO DE PENSIO	1,51%	YRARRAZAVAL Y CIA. CORREDORES DE BOLSA	1,48%	INMOBILIARIA DOS ROBLES S.A.	1,08%	95,27%
COMPANIA SUD AMERICANA DE VAPORES	MARITIMA DE INVERSIONES S.A.	45,42%	PHILTRA LIMITADA	3,14%	BANCHILE CORREDORES DE BOLSA S.A.	3,08%	A.F.P. PROVIDA S.A. FONDO TIPO B	2,33%	BOLSA ELECTRONICA DE CHILE	2,28%	A.F.P. PROVIDA S.A. FONDO TIPO C	2,05%	SERVICIOS Y CONSULTORIA S HENDAYA S.A.	1,93%	LARRAIN VIAL S A CORREDORA DE BOLSA	1,79%	INMOBILIARIA COPIHUESA	1,71%	CONSTRUCTOR A SANTA MARTA LTDA	1,49%	65,22%

METALMECÁNICAS

EMPRESA	PRIMER ACCIONISTA	%	SEGUNDO ACCIONISTA	%	TERCER ACCIONISTA	%	CUARTO ACCIONISTA	%	QUINTO ACCIONISTA	%	SEXTO ACCIONISTA	%	SEPTIMO ACCIONISTA	%	OCTAVO ACCIONISTA	%	NOVENO ACCIONISTA	%	DECIMO ACCIONISTA	%	% ACUMULADO
CAP S.A.	INVERCAP S.A.	31,32%	MITSUBISHI CORPORACION	5,21%	INVERSIONES RAND LTDA.	3,75%	A.F.P. PROVIDA S.A. PARA FONDO DE PENSIO	3,31%	CIA.EXPLORACION DORA DE MINAS	2,54%	A.F.P. HABITAT S.A. PARA FONDO DE PENSIO	2,33%	FUNDACION CAP	2,19%	INVERSIONES AEGIS CHILE S.A.	2,06%	PENTA CORREDORES DE BOLSA S.A.	2,01%	A.F.P. PROVIDA S.A. FONDO TIPO B	1,95%	56,67%

CEM S.A.	VECTA INVERSIONE S SA 21,38%	INVERSIONE S E Y C SA #####	SOCINMOBILIA RIA DE INVERSIONES #####	CIRILO CORDOVA Y COMPANIA #####	LARRAIN VIAL S.A. CORREDORA 8,48%	COMPASS EMERGENTE FONDO DE INVERSION 7,52%	INVERSIONES B Y E LTDA 3,33%	SOCDE INVERSIONES CAMPO GRAND 3,33%	BETA FONDO DE INVERSION 2,98%	FONDO DE INVERSION LARRAIN VIAL-BEAGLE 2,05%	92,43%
CINTAC S.A.	NOVACERO S.A. 50,93%	CAP SA #####	INTERSIE AFP PROVIDA S.A. PARA FDO. PENSION C 4,26%	AFP HABITAT S.A. PARA FDO. PENSION C 3,71%	AFP CUPRUM S.A. PARA FDO. PENSION C 3,19%	COMPASS EMERGENTE FONDO DE INVERSION 2,13%	MONEDA SA AFI PARA PIONERO FONDO DE 2,12%	AFP HABITAT S.A. FONDO TIPO B 1,91%	LARRAIN VIAL S.A. CORREDORA DE BOLSA 1,30%	AFP PROVIDA S.A. FONDO TIPO D 1,19%	81,77%
COBRE CERRILLOS S.A.	PHELPS DODGE CORPORATI ON 65,86%	HABIRSHAW CABLE AND WIRE CORPORATI #####	TERRASUD S.A. 3,81%	INTERNACIONA L RIO PLATA S.A. 2%	EURASIAN HOLDING S. A. 2%	CIA DE INVERSIONES TRANSOCEAN ICA S.A. 0,60%	GARCIA GUZMAN DAMASO 0,23%	INVERSIONES SAN PABLO S.A. 0,13%	WALTHER VON-BOHLEN BERNHARD 0,11%	DUBERNET MAZEROLLES JUAN 0,10%	99,02%
CTI COMPANIA TECNO INDUSTRIAL S.A.	SIGDO KOPPERS S.A. 49,01%	WAYHI YOUSEF Y CIALTDA 4,74%	CIRILO CORDOVA Y CIA LTDA 4,74%	VECTA INVERSIONES SA 4,69%	AFP PROVIDA S.A. PARA FDO. PENSION C 3,18%	INVERSIONES E Y C SA 2,99%	MONEDA SA AFI PARA PIONERO FONDO DE 1,96%	AFP PROVIDA S.A. FONDO TIPO B 1,95%	AFP SANTA MARIA S.A. PARA FDO. PENSION C 1,74%	AFP HABITAT S.A. PARA FDO. PENSION C 1,55%	76,55%
COMPANIA ELECTRO METALURGICA S.A.	PRODUCTOS AGRICOLAS PUCALAN S.A. 26,81%	COSTANERA S.A.C.I. 9,44%	MARITIMA DE INVERSIONES S.A. 7,71%	CIA. DE INVERSIONES LA ESPANOLA S.A. 7,53%	GENESIS CHILE FUND LIMITED 4,98%	VEGAS DE PANGUECO S.A. 4,75%	QUEMCHI S.A. 3,66%	INMOBILIARIA VILLARRICA LTDA. 3,04%	QUIMICA Y METALURGIC A LTDA. CPA 2,88%	INVERSIONES ALONSO DE ERCILLA S.A. 2,65%	73,45%
GENERAL ELECTRIC DE CHILE S.A.	COMPANY GENERAL ELECTRIC 49,30%	INTERNATIO NAL INC. GENERAL ELECTRIC #####	MANUF. ELECTRICAS B. Y P. LTDA. 8,25%	INMOBILIARIA MILODON S.A. 2,38%	MOLINOS OYANEDEL OSCAR 1,76%	INVERSIONES Y RENTAS SAN JUAN LTDA 1,50%	INVERSIONES Y RENTAS ANCABELA LTDA 1,50%	INVERSIONES EMINSA S.A. 1,25%	LEHMANN CHAUFOUR JACQUELINE 1,13%	HAUCK MAGOFKE GERTRUDIS 1,13%	90,91%
INDALUM S.A.	MADECO S.A. 99,16%	CELFIN CAPITAL S.A. C. DE BOLSA 0,25%	ZADDACH MULLER ARNO 0,12%	BANCHILE CORREDORES DE BOLSA S.A. 0,02%	VALENZUELA LAFURCADE S.A. CORREDORE S DE 0,02%	DRAGICEVIC SKARMETA MATEO 0,02%	SUCESION LUIS CANESSA ONETO 0,02%	SANINO SCHEGGIA SERGIO 0,01%	SANINO SCHEGGIA MARIA INES 0,01%	SANINO SCHEGGIA MARIA ISABEL 0,01%	99,64%
MADECO S.A.	QUIÑENCO S.A. 44,76%	INVERSIONE S RIO GRANDE S A 6,47%	BANCHILE CORREDORES DE BOLSA S A 5,78%	THE BANK OF NEW YORK 4,32%	BOLSA DE COMERCIO DE SANTIAGO 4,04%	CELFIN CAPITAL S A , CORREDORE S DE BOLSA 2,74%	BOLSA ELECTRONICA DE CHILE, BOLSA DE VAL 1,74%	LARRAIN VIAL S A CORR DE BOLSA 1,61%	DALL OLIO LENZINI TIBERIO 1,12%	BCI CORREDOR DE BOLSA S A 1,10%	73,68%
MOLIBDENOS Y METALES S.A.	CAPITALIZAC ION Y RENTAS DEL PACIFICO 35,56%	THE ATLANTIC S.A. 8,82%	PIERSON INTERNATIONA L CORP. 6,12%	ED HARVEY TRUST CORP. 5,21%	PHIL WHITE INTERNATION AL CORP. 5,21%	OSVALD WAGNER TRUST CO. INC. 5,20%	MINERA VALPARAISO S.A. 4,46%	WHAR TRUST CORP. 4,16%	MUSTAKIS KOTSILINI ELENA 3,30%	COINDUSTRIA LTDA. 3,18%	81,22%
REBRISA S.A.	INMOBILIARI A CARMEL LIMITADA 49,29%	INVERSIONE S Y ASESORIAS ICULPE LTDA 7,42%	BANCHILE CORREDORES DE BOLSA S.A. 3,32%	ANDREWS GARCIA SERGIO JAVIER 1,70%	SANTIAGO CORREDORE S DE BOLSA LTDA. 1,19%	INV. Y ASESORIAS PROF. MAGALLANES LTDA. 1,08%	LARRAIN VIAL S.A. CORREDORA DE BOLSA 0,66%	YRARRAZAVAL Y CIA CORREDORES DE BOLSA LT 0,61%	ANDREWS GARCIA JAIME 0,58%	VALENZUELA LAFOURCADE S.A. CORREDORES DE 0,53%	66,38%
SANTANA S.A.	INVERSIONE S SAINT THOMAS SA 67,70%	GENESIS CHILE FUND LIMITED 10%	LARRAIN VIAL S.A. CORREDORA 6,74%	INVERSIONES REUMEN LIMITADA 5,27%	INVROSAURA LTDA 3,39%	CORREA PERO ANDRES 2,69%	INVERSIONES MAGDALENA LIMITDA 1,76%	STUART INVESTMENT HOLDINGS LIMITED 0,54%	THE GILPIN FUND LIMITED 0,54%	INVMOTRICO LTDA 0,35%	98,98%
SOMELA S.A.	CTI CIA TECNO INDUSTRIAL SA 78,54%	MONEDA SA AFI PARA PIONERO FONDO DE 3,40%	SUBERCASEAU X AMENABAR FERNANDO 3,20%	GENESIS CHILE FUND LIMITED 1,91%	MONEDA SA AFI PARA COLONO FONDO DE 1,84%	AFP PROVIDA S.A. PARA FDO. PENSION C 1,67%	AFP PROVIDA S.A. PARA FDO. PENSION C 1,44%	TANNER CORREDORES DE BOLSA S.A. 1,24%	CHILE FDO DE INV.MOBILIARI A 0,85%	MONEDA SA AFI PARA MONEDA CHILE FUND LTD 0,73%	94,82%

MINERAS

EMPRESA	PRIMER ACCIONISTA %	SEGUNDO ACCIONISTA %	TERCER ACCIONISTA %	CUARTO ACCIONISTA %	QUINTO ACCIONISTA %	SEXTO ACCIONISTA %	SEPTIMO ACCIONISTA %	OCTAVO ACCIONISTA %	NOVENO ACCIONISTA %	DECIMO ACCIONISTA %	% ACUMULADO
CARBONIFERA VICTORIA DE LEBU S.A.	ENACAR S.A. 99,98%	CORREDORES DE BOLSA RAIMUNDO SERRANO 0,01%	CORREDORES DE BOLSA BANCHILE 0%	VALORES SECURITY S.A. C. DE BOLSA 0%	LABOLSACOM ERICIO STGO BOLSA DE VALORES 0%	CORREDORES DE BOLSA YRARRAZAVALL Y CIA. 0%	CORREDORES DE BOLSA LARRAIN Y VIAL 0%	ALFA CORREDORES DE BOLSA S.A. 0%	CAMPOS RIVEROS JORGE FERNANDO 0%	MAINEMER GOLDMAN DAVID 0%	99,99%
EMPRESA NACIONAL DEL CARBON S.A.	CORPORACION DE FOMENTO DE LA PRODUCCION 99,97%	BANCHILE CORREDORES DE BOLSA 0,01%	CB CORREDORES DE BOLSA S.A. 0%	CORP CORREDORES S.A. 0%	SANTIAGO S.A. CORREDORES DE BOLSA 0%	BANCREDITO S.A. CORREDORES DE BOLSA 0%	YRARRAZABAL Y CIA CORREDORES DE BOLSA 0%	JAIME LARRAIN Y CIA LTDA. CORREDORES DE 0%	CELFIN GARDEWEG S.A. CORREDORES DE BOLSA 0%	TANNER CORREDORES DE BOLSA 0%	99,98%
PORTADA S.A.	SANTANDER INVESTMENT CHILE LTDA 66,59%	SANTANDER INVESTMENT S.A. CORREDORES DE 0%	IRIBERRY MACDONALD PEDRO J 0,41%	GUTIERREZ PHILIPPI FRANCISCO RAMON 0,28%	MACDONALD JEFFREY MARGARET 0,28%	IRIBERRY MACDONALD ANA CLARA 0,17%	ZUVIC BENITEZ VLADIMIR RAUL 0,12%	NEGER BERL JULIUS 0,10%	BEDWELL ROA NORA EDITH 0,09%	INVERSIONES QUIAPO SUR LTDA 0,08%	98,02%
SOCIEDAD PUNTA DEL COBRE S.A.	PACIFICO V REGION S.A. 83,62%	PIONERO FONDO DE INVERSION 6,26%	COLONO FONDO DE INVERSION 3,40%	CIA. DE SEG.DE VIDA CONSORCIO NACIONAL 2,38%	MONEDA CHILE FUND LIMITED 1,28%	LARRAIN VIAL CORREDORA DE BOLSA 0,84%	CELFIN CAPITAL S.A. CORREDORES DE BOLSA 0,30%	FONDO MUTUO MONEDA FUNDACION 0,19%	CITICORP CHILE FDO. DE INV MOBILIA 0,16%	CHILE MARKET S.A. CORREDORES DE BOLSA 0,09%	98,52%
SOPROCAL CALERIAS E INDUSTRIAS S.A.	SOC. DE INVERSIONES LA TIRANA LTDA 56,95%	INVERSIONES SANTA ANA S.A. 6,52%	GENESIS CHILE FUND 4,98%	CUEVAS ZAQARTU ISMAEL 4,80%	INVERSIONES Y DESARROLLO S.S.A. 4,21%	BANCHILE CORREDORES DE BOLSA S.A. 3,73%	FONDO DE INVERSIONES LARRAIN VIAL BEGLE 2,34%	ROZAS RODRIGUEZ ALFONSO JORGE 1,73%	ZALAQUETT DAHER 1,68%	RODRIGUEZ DE CALVO LEONOR 1,67%	88,61%
SOC QUIMICA MINERA DE CHILE S.A.	SOCIEDAD DE INVERSIONES S PAMPA 19,92%	INVERSIONES EL BOLDO LTDA 0%	THE BANK OF NEW YORK 0%	INVERSIONES RAC CHILE LIMITADA 8,32%	LARRAIN VIAL S.A. CORREDORA DE BOLSA 3,04%	GLOBAL MINING INVESTMENT S(CHILE) SA 2,71%	INVERSIONES SQYA SA 2,33%	AFP PROVIDA S.A. PARA FDO. PENSION C 1,75%	AFP HABITAT S.A. PARA FDO. 1,65%	INVERSIONES SILVESTRE CORPORATION (CHILE 1,43%	71,07%

PESQUERAS

EMPRESA	PRIMER ACCIONISTA %	SEGUNDO ACCIONISTA %	TERCER ACCIONISTA %	CUARTO ACCIONISTA %	QUINTO ACCIONISTA %	SEXTO ACCIONISTA %	SEPTIMO ACCIONISTA %	OCTAVO ACCIONISTA %	NOVENO ACCIONISTA %	DECIMO ACCIONISTA %	% ACUMULADO
SOCIEDAD PESQUERA COLOSO S.A.	INVERSIONES EL CEIBO S.A. 30,51%	INVERSIONES SANTA VIRGINIA 0%	DUNCAN FOX S.A. 10%	PESQUERA CADTIC LTDA. 8,55%	INMOBILIARIA CORRALILLO LIMITADA 7,50%	INMOBILIARIA MONTE ALTO S.A. 5,02%	INMOBILIARIA DOS ROBLES S.A. 4,03%	INVERSIONES SANTA ROSA S.A. 3,10%	INVERSIONES ALEJANDRA 3,02%	INVERSIONES RINCONADA S.A. 2,93%	86,65%
CORPESCA S.A.	EMPRESA PESQUERA EPERVA S.A. 46,36%	PESQUERA IQUIQUE GUANAYE 0%	SOCIEDAD PESQUERA COLOSO S.A. 23%	ANTARCHILE S.A. 0%							100%
EMPRESA PESQUERA EPERVA S.A.	INVERSIONES ANGELINI Y COMPANIA LIMITADA 32,61%	ANTARCHILE S.A. 0%	JEAN PIERRE CO 7,47%	FRIEDBERG ALBERT DOV 3,67%	INVERSIONES LIMATAMBO S.A. 2,86%	YOLAB INVESTMENT CORP 2,46%	AGROFORESTAL E INVERSIONES MAIHUE S.A. 2,26%	LARRAIN VIAL S.A. CORREDORA DE BOLSA 2,16%	INVERSIONES MANITOBA S.A. 1,88%	BETA FONDO DE INVERSION MOBILIARIO 1,63%	75,36%
INVERTEC PESQUERA MAR DE CHILOE S.A.	INVERSIONES Y TECNOLOGIA LIMITADA 80,27%	FDO. DE INV. PRIVADO ANACAPRI INVESTMENT 9,82%	FONDO DE INVERSION PRIVADO ALEKINE 9,82%	MONTANARI MAZZARELLI MARIO JOSE 0,03%	MONTANARI MAZZARELLI ALBERTO RICARDO 0,03%						99,97%

PESQUERA IQUIQUE-GUANAYE S.A.	EMPRESAS COPEC S.A.	50,22%	SERVICIOS DE COMBUSTIBLES LTDA	ANTARCHILE S.A.	AGROTRADE PESCA S.A.	0,20%	NEGER BERL JULIUS	0,08%	DAVID JOSEF	0,05%	BANCHILE CORREDORES DE BOLSA S.A.	0,04%	YRARRAZAVAL Y CIA CORREDORES DE BOLSA S.A.	0,03%	LARRAIN VIAL S.A. CORREDORA DE BOLSA	0,02%	INVERSIONES EGIMARI S.A.	0,02%	99,81%
PESQUERA ITATA S. A.	SOCIEDAD DE INVERSIONES S. PETROHUE	49,14%	INVERSIONES QUITALMAHU	INVORONTES SA	MONEDA SA AFI PARA PIONERO FONDO DE	4,33%	INVERSIONES PITAMA S.A.	3,66%	CELFIN CAPITAL S.A. CORREDORES DE BOLSA	2,49%	INVERSIONES CAUHAHUE LIMITADA	2,35%	MONEDA SA AFI PARA COLONO FONDO DE	2,35%	CONSTRUCTORA CARRAN SA	2,30%	CIA DE SEG DE VIDA CONSORCIO NACIONAL DE	2,13%	88,43%

PRODUCTOS DIVERSOS

EMPRESA	PRIMER ACCIONISTA	%	SEGUNDO ACCIONISTA	%	TERCER ACCIONISTA	%	CUARTO ACCIONISTA	%	QUINTO ACCIONISTA	%	SEXTO ACCIONISTA	%	SEPTIMO ACCIONISTA	%	OCTAVO ACCIONISTA	%	NOVENO ACCIONISTA	%	DECIMO ACCIONISTA	%	% ACUMULADO
BATA CHILE S.A.	INVERSIONES LATAM SA	69,63%	NORTHERN INVESTMENT COMPANY LIMITED	#####	BANCARD INVERSIONES LIMITADA	3,33%	FONDO DE INVERSION LARRAIN VIAL-BEAGLE	3,32%	COMPASS EMERGENTE FONDO DE INVERSION	2,83%	BICE CORREDORES DE BOLSA S.A.	2,08%	CITICORP CHILE FDO DE INV.MOBILIARIA	1,02%	YRARRAZAVAL Y CIA CORREDORES DE BOLSA LT	1,01%	INVERSIONES SANTA CECILIA S.A.	0,78%	LARRAIN VIAL S.A. CORREDORA DE BOLSA	0,67%	98,48%
COMPANIA CHILENA DE TABACOS S.A.	PRECIS (1814)BV	50,01%	ABBEY INVESTMENT COMPANY LTDA	#####	INMOBILIARIA CASABLANCA SA	4,55%	INVERSIONES CASABLANCA SA	4,38%	AMERICAN TOBACCO (INVESTMENT S)LI	2,61%	LARRAIN VIAL S.A. CORREDORA DE BOLSA	1,52%	CITICORP CHILE FDO DE INV.MOBILIARIA	0,80%	RODRIGUEZ RUZ MARINA INES	0,60%	AFP HABITAT S.A. PARA FDO. PENSION C	0,50%	FUNDACION ARTURO IRARRAZAVAL CORREA	0,43%	78,76%
COMPANIAS CIC S.A.	INVERSIONES SAINT THOMAS SA	29,19%	INVERSIONES SANTA CECILIA	#####	LARRAIN VIAL S.A. CORREDORA DE BOLSA	#####	BANCHILE CORREDORES DE BOLSA S.A.	3,92%	SANTIAGO CORREDORES DE BOLSA S.A.	3,07%	CHACABUCO SA	2,46%	VALORES SECURITY S.A. CORREDORES DE BOLSA	1,79%	EUROAMERICA CORREDORES DE BOLSA	1,58%	CELFIN CAPITAL S.A. CORREDORES DE BOLSA	1,38%	GENESIS CHILE FUND LIMITED	1,30%	87,96%
EMPRESAS CMPC S.A.	FORESTAL COMINCO S.A.	19,63%	FORESTAL COM. DEL PACIFICO	#####	FORESTAL O HIGGINS S.A.	6,99%	FORESTAL BUREO S.A.	4,03%	A.F.P. PROVIDA S.A. PARA FONDO C	3,47%	INMOBILIARIA NAGUE S.A.	2,07%	A.F.P. HABITAT S.A. PARA FONDO C	1,99%	COINDUSTRIA LTDA.	1,79%	CONSTRUCTORA STA.MARTA LTDA	1,65%	A.F.P. PROVIDA S.A. PARA FONDO B	1,58%	62,42%
EDITORIAL LORD COCHRANE S.A.	INVERSIONES CANAL BALLENERO LIMITADA	99,52%	VON MUHLENBROCK SOTO HERMANN	0,05%	GIGLIO GAZZANA PATRICIO	0,03%	BANCHILE CORREDORES DE BOLSA S.A.	0,02%	MOLINA SWETT Y VALDES S.A. CORREDORES	0,01%	LARRAIN VIAL S.A. CORREDORA DE BOLSA	0,01%	CILVETTI APAOLAZA CLAUDIO	0,01%	PEREZ PERVAN MARCELA	0,01%	SAMHAN ESCANDAR PEDRO HENRY	0,01%	SANTELICES TELLO JUAN LUIS ANTONIO	0,01%	99,68%
CRISTALERIAS DE CHILE S.A.	ELECTRO METALURGIC	34,03%	BAYONA S.A.	9,24%	SERVICIOS Y CONSULTORIA S HENDAYA	8,87%	CIA DE INVERSIONES LA CENTRAL S	6,90%	AFP PROVIDA S.A. PARA FONDO TIPO	3,31%	AFP HABITAT S.A. PARA FONDO TIPO	3,04%	AFP PROVIDA S.A. PARA FONDO TIPO	2%	GENESIS CHILE FUND LIMITED	1,80%	AFP CUPRUM S.A. PARA FONDO TIPO	1,68%	AFP HABITAT S.A. PARA FONDO TIPO B	1,63%	72,50%
ENAEX S.A.	SIGDO KOPPERS S.A.	50,01%	INVERSIONES AUSTIN POWDER CHILE	#####	AFP PROVIDA S.A. PARA FDO. PENSION C	3,43%	INVERS.HARAB UQUEN Y CIA.LTDA.	3,24%	AFP HABITAT S.A. PARA FDO. PENSION C	3,04%	SOC.COM.DE SERVICIOS E INV.LTDA.	2,13%	MONEDA SA AFI PARA PIONERO FONDO DE	1,65%	AFP HABITAT S.A. FONDO TIPO B	1,61%	AFP PROVIDA S.A. FONDO TIPO B	1,49%	CITICORP CHILE FDO DE INV.MOBILIARIA	1,30%	83,65%
COMPANIA CHILENA DE FOSFOROS S.A.	INVERSIONES CELL CHILE LTDA.	58%	INMOBILIARIA A MONTE ALTO S.A.	8,09%	AFP PROVIDA S.A. PARA FDO.PENSION C	3,06%	INMOBILIARIA DOS ROBLES S.A.	2,22%	INVERSIONES SUDAMERICA NA LIMITADA	2,17%	AFP HABITAT S.A. PARA FDO.PENSIO N C	2,13%	ADMINISTRADORA SINTRA LTDA.	2,12%	INVERSIONES PERQUIN LTDA.	1,59%	AFP SANTA MARIA S.A. PARA FDO.PENSIO N C	1,44%	AFP HABITAT S.A. FONDO TIPO B	1,10%	81,92%
INDUSTRIAS FORESTALES S.A.	CMPC PAPELES S.A.	81,95%	BANCHILE CORREDORES DE BOLSA S.A.	1,27%	A.F.P. HABITAT S.A. (C) PARA EL FONDO DE	1,08%	INVERSIONES QUIAPO SUR LIMITADA	0,87%	LARRAIN VIAL S.A. CORREDORA DE BOLSA	0,80%	INMOBILIARIA NAGUE S.A.	0,74%	A.F.P. PROVIDA S.A. (C) PARA EL FONDO DE	0,60%	A.F.P. HABITAT S.A. (B) PARA EL FONDO DE	0,56%	ALGINA INVERSIONES S S A	0,53%	MONEDA S.A. AFI PARA PIONERO FONDO DE IN	0,52%	88,92%

PRODUCTOS QUÍMICOS

EMPRESA	PRIMER ACCIONISTA %	SEGUNDO ACCIONISTA %	TERCER ACCIONISTA %	CUARTO ACCIONISTA %	QUINTO ACCIONISTA %	SEXTO ACCIONISTA %	SEPTIMO ACCIONISTA %	OCTAVO ACCIONISTA %	NOVENO ACCIONISTA %	DECIMO ACCIONISTA %	% ACUMULADO
LABORATORIOS ANDROMACOS S.A.	INVERSIONES NM S.A. 34,95%	MONEDA SA AFI PARA PIONERO 8,07%	CELFIN CAPITAL S.A. CORREDORES DE BOLSA 8,07%	MONEDA SA AFI PARA COLONO FONDO DE 6,18%	BETA FONDO DE INVERSION 5,89%	GENESIS CHILE FUND LIMITED 3,89%	COMPASS EMERGENTE FONDO DE INVERSION 3,58%	FONDO DE LARRAIN VIAL-BEAGLE 2,62%	CITICORP CHILE FDO DE INV MOBILIA 2,52%	MONEDA SA AFI PARA MONEDA CHILE FUND LTD 2,37%	81,45%
CORESA S.A. CONTENEDORES REDES Y ENVASES	INVERSIONES BALUARTE SA 24,38%	INVERSIONES BEETHOVEN SA 8,07%	LA NAVIERA DOS SA 8,07%	ARTICAL S.A. 7,43%	FORUS SA 4,74%	ENERGY RESOURCES S.A. 4,14%	IM TRUST S.A. CORREDORES DE BOLSA 3,49%	INVERSIONES SAN CRESCENTE SA 3,03%	CAPITAL S.A. CORREDORES DE BOLSA 2,77%	BARRIGA SILVA ENRIQUE 1,92%	84,03%
ENVASES DEL PACIFICO S.A.	INVERSIONES CABURGA SA 34,80%	INVERSIONES DEL PACIFICO S.A. 8,07%	SOCIEDAD CONSTRJARDINES DEL BOSQUE LTDA 9,01%	GENESIS CHILE FUND LIMITED 4,19%	LARRAIN VIAL S.A. CORREDORA DE BOLSA 4,18%	CITICORP CHILE FDO DE INV MOBILIAR 3,48%	MONEDA SA AFI PARA PIONERO FONDO DE 3,33%	INVERSIONES EU LTDA 3,23%	COMPASS EMERGENTE FONDO DE INVERSION 2,98%	AFP PROVIDA S.A. FONDO TIPO B 2,67%	77,98%
MUELLES DE PENCO S.A.	CIADEN INVESTMENTS SA 24,20%	CROYDON INVESTMENT SA 8,07%	INMOBILIARIA ARAUCANIA SA 8,07%	ARDIZZONI MARTIN CECILIA 6,35%	ARDIZZONI MARTIN ALFONSO 6,19%	ARDIZZONI MARTIN PATRICIA 6,17%	INVERS Y RENTAS GEMINIS LTDA 4,48%	INV Y RENTAS SANTA CECILIA LTDA 4,43%	INVERSIONES S ROBLE NUEVO LTDA 4,32%	INVERSIONES SANTA EUGENIA LTDA 3,52%	94,64%
INSTITUTO SANITAS S.A.	TRANSOCEA COMPANIA DE INVERSIONES S.L.A. 49,58%	QUILICURA SA 8,07%	INVERSIONES MALAGA S.A. 8,07%	CHEMOPHARMA SA 6,72%	LOBOS RAYO HORACIO 3,82%	CHEMO SA 1,79%	CASTELLA ARGUELLES JOSE ANTON 0,98%	NEGOCIOS Y VALORES SA CDB SANTIAGO 0,71%	BOLSA DE COMERCIO DE SANTIAGO 0,37%	INVERSIONES RCJ HOLDING LTDA 0,27%	97,08%
SINTEX S.A.	ALGINA INVERSIONES S SA 43,92%	INVERSIONES QUIAPO SUR LTDA 8,07%	INVERSIONES ACSIN LT 12%	INVERSIONES VIQUIM LTDA. 12%	SOCTRANSPTORTES TRANSALGAS LTDA 2,24%	INVERSIONES Y ASESORIAS RILAN LTDA 0,80%	SOCAGRICOLA Y GANADERA LOCAQAS LTDA 0,79%	BANCHILE CORREDORES DE BOLSA S.A. 0,67%	NAVARRETE ROLANDO JAVIER 0,44%	INVERSIONES VIMAC LTDA 0,40%	90,02%

SEGUROS

EMPRESA	PRIMER ACCIONISTA %	SEGUNDO ACCIONISTA %	TERCER ACCIONISTA %	CUARTO ACCIONISTA %	QUINTO ACCIONISTA %	SEXTO ACCIONISTA %	SEPTIMO ACCIONISTA %	OCTAVO ACCIONISTA %	NOVENO ACCIONISTA %	DECIMO ACCIONISTA %	% ACUMULADO
CHILENA CONSOLIDADA SEGUROS GRALES S.A. SEGUROS	INVERSIONES SUIZO CHILENA S.A. 76,40%	CHILENA CONSOLIDADA SEGUROS DE VIDA S.A. 7,07%	CIA. DE INVERSIONES LA ESPANOLA S.A. 1,98%	LYON Y LYON LTDA. 1,41%	INVERSIONES ALONSO DE ERCILLA S.A. 1,35%	CELFIN GARDEWEG S.A. CORREDORES 1,18%	EDWARDS EASTMAN SONIA 1,17%	LYON EDWARDS SANTIAGO 1,11%	FUNDACION ARTURO IRARRAZABAL CORREA 1,02%	INVERSIONES CRISTOBAL COLON S.A. 0,66%	93,35%
VIDA SECURITY PREVISION	INVERSIONES SEGUROS SECURITY LTDA. 91,99%	VALORES SECURITY 2,21%	FRANCISCO EBEL VIAL Y COMPANIA 1,44%	JARA CASTRO REINALDO MIGUEL 0,20%	LOPEZ VELIZ FERNANDO 0,20%	SUC. TAPIA SAAVEDRA HERNAN 0,20%	SINDICATO NAC. PRODUCTORES SEG. LA 0,12%	MUNITA Y CRUZAT S.A. C. DE BOLSA 0,11%	EBEL VIAL FRANCISCO 0,10%	URRUTIA URRUTIA GUILLERMO 0,10%	96,67%

SERVICIOS PÚBLICOS

EMPRESA	PRIMER ACCIONISTA %	SEGUNDO ACCIONISTA %	TERCER ACCIONISTA %	CUARTO ACCIONISTA %	QUINTO ACCIONISTA %	SEXTO ACCIONISTA %	SEPTIMO ACCIONISTA %	OCTAVO ACCIONISTA %	NOVENO ACCIONISTA %	DECIMO ACCIONISTA %	% ACUMULADO
AGUAS ANDINAS S.A.	INVERSIONES AGUAS METROPOLITANA LIMITADA 51,20%	CORPORACION DE FOMENTO DE LA TANA LIMITADA #####	AFP PROVIDA S.A. PARA FDO. PENSION C 1,90%	AFP HABITAT S.A. PARA FDO. PENSION C 1,14%	AFP PROVIDA S.A. FONDO TIPO B 0,88%	AFP CUPRUM S.A. PARA FDO. PENSION C 0,71%	AFP HABITAT S.A. FONDO TIPO B 0,61%	AFP SANTA MARIA S.A. PARA FDO. PENSION C 0,48%	AFP BANSANDER S.A. FDO. PENSION C 0,43%	AFP CUPRUM S.A. FONDO TIPO B 0,37%	92,70%
ALMENDRAL S.A.	INVERSIONES S HUIDAD SA 10,64%	INVERSIONES S TEVAL SA 9,53%	BICE VIDA COMPAÑIA DE SEGUROS S.A. 6,29%	CIA DE SEG DE VIDA CONSORCIO NACIONAL DE 6,25%	INVERSIONES EL RAULI SA 5,20%	CONSORCIO CORREDORES DE BOLSA S.A. 4,31%	DEUTSCHE SECURITIES CORREDORES DE BOLSA 4,11%	FORESTAL CANADA S.A. 3,75%	PESQUERA COPAHUE S.A. 3,35%	GREEN S.A. 2,74%	56,17%
SOC.CANALISTAS LA FORESTA DE APOQUINDO S	FIDUCIARIA LA FORESTA LIMITADA 32,49%	CASTRO MUNOZ MANUEL 1,23%	ESCOBAR CASTRO RAUL 0,83%	MADERAS PEHUEN LIMITADA 0,65%	SOCIEDAD INMOBILIARIA E 0,59%	BOCK BACH JOHANN 0,59%	ESCOBAR CASTRO INES 0,51%	LABARCA DIAZ JAVIER 0,49%	DEL RIO ALFARO RAUL 0,43%	PAREDES GAETE JAIME 0,42%	38,23%
ENERGIA DE CASABLANCA S.A.	CHILQUINTA ENERGIA S.A. 69,75%	DIRECCION DE VIALIDAD 1,27%	AGRICOLA LOS FRESNOS S.A. 1,20%	VELASCO FERNANDO VIOLLIER 1,17%	VINEDOS SANTA EMILIANA 1%	ELGUETA FILOMENA ANDREA NARVAEZ 0,89%	ILUSTRE MUNICIPALIDAD DE CASABLANCA 0,85%	AGRICOLA SALOME LTDA. 0,75%	MULTIFRIGO VALPARAISO S.A. 0,70%	VINA CONCHA Y TORO S.A. 0,70%	78,28%
COMPANIA GENERAL DE ELECTRICIDAD S.A.	INDIVER S.A. 10,95%	ASOC. DE CANAL. SOC. DEL CANAL DE MAIPO 7,67%	CONSTRUCTORA DE VIV.ECONOMICAS SANTA MAR 4,94%	INVERSIONES QUITRALCO S.A. 4,65%	INVERSIONES TUNQUEN S.A. 4,59%	INVERSIONES ALMERIA S.A. 4,27%	INVERSIONES HEMACO LTDA. 4,03%	INVERSIONES LOS ACACIOS S.A. 3,23%	FOGER SOCIEDAD DE GESTION PATRIMONIAL LT 3,01%	INMOBILIARIA LIGUAI S.A. 2,70%	50,04%
CGE DISTRIBUCION S.A.	COMPANIA GENERAL DE ELECTRICIDAD S.A. 99,64%	ARELLANO GUTIERREZ REINALDO 0,04%	COVARRUBIAS Y CIA C. DE B. LTDA 0,02%	SANTIAGO CORREDORES DE BOLSA LTDA 0,01%	INDUSTRIA NACIONAL DE PARABRISAS LAMINAD 0,01%	ARENAS Y RIPIOS SANTIAGO LTDA 0,01%	INVERSIONES TACORA LTDA 0,01%	RAINBOW FUND L.P. 0,01%	DONDINI RAZETO ANTONIETA 0,01%	DONDINI RAZETO ANGELA 0,01%	99,77%
CHILECTRA S.A.	ENERSIS SA 98,24%	AXXION S.A. 0,39%	BANCARD INVERSIONES LIMITADA 0,21%	LARRAIN VIAL S.A. 0,05%	BANCHILE CORREDORES DE BOLSA S.A. 0,04%	CHILE MARKET S.A.CORRED 0,02%	INMOBILIARIA MANSO DE VELSACO 0,01%	ESTACIONAMI ENTOS VIPS LTDA 0,01%	BRICENO DIAZ GILDA DEL CARMEN 0,01%	MONTEVERDE BIGGIO JUAN 0,01%	98,99%
TELMEX CORP S.A.	TELMEX CHILE HOLDING S.A. 99,69%	INTERBANKAS 0,05%	BANCO DE LA PROVINCIA DE BUENOS AIRES 0,05%	BANCHILE CORREDORES DE BOLSA S.A. 0,04%	INVERSIONES SUDAMERIS CHILE LTDA 0,03%	TELMEX DERECHO A RETIRO 0,02%	SERRANO MC AULIFFE CORREDORES LTDA 0,02%	SANTIAGO CORREDORES DE BOLSA 0,01%	CELFIN CAPITAL S.A. CORREDORES DE BOLSA 0,01%	ARMIJO SCOTTI FERNANDO 0,01%	99,93%
COLBUN S.A.	ELECTROPACIFICO INVERSIONES S LIMITADA 43,98%	SUEZ ENERGY ANDINO S.A. 3,48%	CELFIN CAPITAL S.A. CORREDORES DE BOLSA 3,32%	FORESTAL COMINCO SA 3,14%	AFP HABITAT S.A. PARA FDO. PENSION C 1,81%	LARRAIN VIAL S.A. PARA FDO. CORREDORA DE BOLSA 1,64%	AFP CUPRUM S.A. PARA FDO. PENSION C 1,44%	BOLSA DE COMERCIO DE SANTIAGO S.A. 1,33%	BANCHILE CORREDORES DE BOLSA S.A. 1,30%	AFP CUPRUM S.A. FONDO TIPO B 1,02%	62,46%
CIA. DE TELECOMUNICACIONES DE CHILE	TELEFONICA INTERNACIONAL S.A. 44,90%	CITIBANK N.A. BANCO DEPOSITARIO CIRC. 13 #####	AFP HABITAT S.A. PARA FDO. PENSION C 3,59%	AFP PROVIDA S.A. PARA FDO. PENSION C 2,82%	AFP PROVIDA S.A. FONDO TIPO B 2,31%	AFP CUPRUM S.A. PARA FDO. PENSION C 1,97%	AFP HABITAT S.A. FONDO TIPO B 1,88%	BOLSA DE VALPARAISO S.A. 1,67%	AFP SANTA MARIA S.A. PARA FDO. PENSION C 1,62%	AFP BANSANDER S.A. FDO. PENSION C 1,30%	73,77%
TELEFONICA MUNDO S.A.	COMPANIA DE TELECOMUNICACIONES DE CHILE 99,16%	CELFIN CAPITAL S.A. CORREDORES DE BOLSA 0,08%	ANDES INVESTMENTS (CHILE) LIMITED 0,08%	BICE CORREDORES DE BOLSA S.A. 0,05%	YRARRAZAVALL Y CIA CORREDORES DE BOLSA S.A. 0,03%	BIANCHI CORREDORES DE BOLSA S.A. 0,03%	INVERSIONES TACORA LIMITADA 0,02%	VALENZUELA LAFOURCADE S.A. 0,01%	TANNER CORREDORES DE BOLSA S.A. 0,01%	LARRAIN VIAL S.A. CORREDORA DE BOLSA 0,01%	99,48%
EMPRESA ELECTRICA DE MAGALLANES S.A.	CGE MAGALLANES S.S.A. 55,11%	JORDAN FRANULIC JORGE DANILO 3,92%	AFP HABITAT S.A. 2,32%	INVERSIONES Y ASESORIAS PROF. MAGALLANES 1,45%	SOCIEDAD COMERCIAL JORDAN Y CIA. LTDA. 1,37%	AFP HABITAT S.A. FONDO TIPO-B 1,19%	COMERCIAL E INMOBILIARIA PUKIO LTDA. 1,06%	DANILO JORDAN S.A. 0,90%	JORDAN LATORRE JORGE ANDRES 0,88%	LATORRE VAILLANT ANA MARIA 0,58%	68,78%

EMPRESA ELECTRICA DEL NORTE GRANDE S.A.	INVERSIONES MEJILLONES S.A. 82,34%	BANCHILE CORREDORES DE BOLSA 3,34%	BOLSA ELECTRONICA DE CHILE 3,01%	BOLSA DE COMERCIO DE SANTIAGO 1,39%	GRUNWALD GLUCK, JUAN GUILLERMO 0,72%	SANTANDER INVESTMENT S.A. 0,60%	CELFIN CAPITAL S.A. CORREDORES DE BOLSA 0,57%	EUROAMERICA CORREDORES DE BOLSA 0,38%	VALENZUELA LAFOURCADE S.A. CORREDORES DE BOLSA 0,36%	FINANZAS Y NEGOCIOS S.A. CORREDORES DE BOLSA 0,33%	93,04%	
EMPRESA ELECTRICA DE ANTOFAGASTA S.A.	EMPRESAS EMEL S.A. 36,17%	PPL INVERSIONES CHILE LTDA. #####	EMPRESA ELECTRICA DE ARICA S.A. #####	EMPRESA ELECTRICA ATACAMA S.A. #####	EMPRESA ELECTRICA DE IQUIQUE S.A. 7,74%	INVERSIONES ORO LIMITADA 1%	VERA-CRUZ GARCIA MARIA IRMA 0,62%	LARRAIN VIAL AFI PARA BEAGLE FONDO DE IN 0,61%	TAPIA VENEZIANI NESTOR 0,43%	MENA DIAZ JOSE HUMBERTO 0,34%	88,04%	
EMPRESA ELECTRICA DE IQUIQUE S.A.	EMPRESAS EMEL S.A. 38,01%	EMPRESA ELECTRICA ATACAMA LTDA. #####	PPL INVERSIONES CHILE LTDA. #####	INVERSIONES ORO LIMITADA 2,73%	AU WONG FRANCISCO 0,87%	CHAVEZ CANALES MARIO 0,68%	ROJAS ALFARO CESAR 0,53%	CAYO SUPANTA SONIA 0,36%	INVERSIONES S TACORA LTDA. 0,35%	ARCAYA GALLEGUILLOS ROMELIO 0,32%	91,10%	
EMPRESAS EMEL S.A.	PPL CHILE ENERGIA LTDA. 81%	PP L CHILE INVERSIONES S ENERGETICA #####	INVERSIONES ORO LIMITADA 0,41%	ASESORIAS E INVERSIONES ILIHUE LIMITADA 0,29%	LEIVA CIFUENTES CARLOS 0,21%	PIZARRO LIZANA HERMINIA 0,15%	MENA DIAZ JOSE HUMBERTO 0,14%	VALDIVIA DONOSO RODRIGO OSVALDO S.A. 0,13%	BCI CORREDOR DE BOLSA 0,09%	AU WONG FRANCISCO 0,08%	96,91%	
EMPRESA ELECTRICA DE ARICA S.A.	EMPRESAS EMEL S.A. 27,19%	EMPRESA ELECTRICA DE IQUIQUE S.A. #####	PP L INVERSIONES CHILE LTDA. #####	EMPRESA ELECTRICA ATACAMA S.A. #####	LARRAIN VIAL AFI PARA BEAGLE FONDO DE IN 0,64%	CABRERA OVALLE ADOLFO LUCIANO 0,50%	CISTERNA ZARZOLA CUSTODIO 0,48%	MUOOZ MANUEL DEL CARMEN 0,43%	LEIVA CIFUENTES CARLOS ENRIQUE 0,42%	VIERTEL EGGERS EGON 0,33%	87,90%	
EMPRESA ELECTRICA ATACAMA S.A.	EMPRESAS EMEL S.A. 79,59%	PP L INVERSIONES S CHILE #####	PARDES BARRIENTOS MARIA 0,37%	PARDES BARRIENTOS XIMENA NOEMI 0,37%	PARDES BARRIENTOS MIREYA 0,37%	SAN MARTIN VARGAS ROBERTO 0,21%	MINETTI VILCHES ROSA LIDIA 0,21%	CARTAGENA VILLAR MARIA ELIANA 0,17%	MONSALVE ARTIGAS JUAN PABLO 0,15%	JARAMILLO BARRIGA 0,15%	95,37%	
EMPRESA NACIONAL DE ELECTRICIDAD S.A.	ENERSIS SA 59,98%	CITIBANK N.A. BANCO DEPOSITARIOS Q CIRCUITO 13 4,47%	AFP PROVIDA S.A. PARA FDO. PENSION C 3,06%	AFP HABITAT S.A. PARA FDO. PENSION C 2,77%	AFP CUPRUM S.A. PARA FDO. PENSION C 1,59%	AFP HABITAT S.A. FONDO TIPO B 1,48%	AFP PROVIDA S.A. FONDO TIPO B 1,47%	AFP SANTA MARIA S.A. PARA FDO. PENSION C 1,38%	BANSANDER S.A. FONDO TIPO B 1,24%	AFP CUPRUM MARIA S.A. PARA FDO. PENSION C 1,07%	AFP HABITAT S.A. FONDO TIPO B 1,06%	78,30%
ENERSIS S.A.	ENDESA INTERNACIONAL S.A. 60,62%	CITIBANK N.A. SEGUN CIRCULAR 1375 S.V.S 9,23%	AFP PROVIDA S.A. PARA FDO. PENSION C 2,96%	AFP HABITAT S.A. PARA FDO. PENSION C 1,98%	Citibank Chile Cia.de Terceros Cap XIV R 1,69%	BANCHILE CORREDORES DE BOLSA S.A. 1,44%	AFP PROVIDA S.A. FONDO TIPO B 1,39%	AFP CUPRUM MARIA S.A. PARA FDO. PENSION C 1,25%	AFP SANTA MARIA S.A. PARA FDO. PENSION C 1,07%	AFP HABITAT S.A. FONDO TIPO B 1,06%	82,69%	
EMPRESA NACIONAL DE TELECOMUNICACIONES S.A.	INVERSIONES S ALTEL LTDA. 54,76%	VTR SA 5,68%	AFP HABITAT S.A. PARA FDO. PENSION C 3,56%	AFP PROVIDA S.A. PARA FDO. PENSION C 3,49%	AFP CUPRUM S.A. PARA FDO. PENSION C 2,13%	Citibank Chile Cia.de Terceros Cap XIV R 1,97%	AFP PROVIDA S.A. FONDO TIPO B 1,93%	AFP HABITAT S.A. FONDO TIPO B 1,91%	AFP SANTA MARIA S.A. PARA FDO. PENSION C 1,75%	BANSANDER S.A. FONDO TIPO B 1,44%	78,62%	
EMPRESA SERVICIOS NITARIOS BIOLOGICOS S.A.	CORPORACION DE FOMENTO DE LA 43,44%	INVERSIONES AGUAS DE ARAUCO LTDA. #####	INVERSIONES ANDES SUR LTDA. #####	FISCO DE CHILE 0,87%	SERRI GALLEGOS ALEX EDUARDO 0,05%	GONZALEZ CASTET ANA TERESA 0,04%	PAVON MATURANA IVAN 0,04%	VILLARROEL CARRASCO MARCELA GLADYS 0,04%	AVILA GONZALEZ JUAN ANOFRE 0,04%	AHUMADA CAROCA JOSE RAFAEL 0,04%	95,53%	
ESVAL S.A.	CORPORACION DE FOMENTO DE LA 29,43%	PROYECTOS E INVERSIONES LONGOVILO SA 13%	INVERSIONES LONGOVILO SA #####	INVERSIONES TEVAL SA #####	CONSORCIO CORREDORES DE BOLSA S.A. 9,15%	CN LIFE COMPANIA DE SEGUROS DE VIDA S.A. 5,20%	MONEDA SA AFI PARA PIONERO FONDO DE 3,16%	AFP HABITAT S.A. PARA FDO. PENSION C 1,72%	AFP SANTA MARIA S.A. PARA FDO. PENSION C 1,71%	AFP PROVIDA S.A. PARA FDO. TIPO B 1,45%	85,56%	
FERROCARRIL DEL PACIFICO S.A.	PUERTO VENTANAS S.A. 51,82%	EMPRESA DE LOS FERROCARRILES DEL ESTADO #####	CMB-PRIME AFI S.A. PARA FONDO DE OLORION #####	INVERSIONES Y TRANSPORTES S.A. 5,98%	INTERNATIONAL FINANCE CORPORATION BOLSA DE SANTIAGO 5,54%	INVERSIONES Y TRANSPORTE S S.A. 2,98%	LATIN AMERICAN RAIL INVESTORS 1,35%				100%	
GASCO S.A.	CIAGENERAL DE ELECTRICIDAD SA 56,62%	INMOBILIARIA LIQUAI SA 6,27%	AFP PROVIDA S.A. PARA FDO. PENSION C 2,63%	ASOCIACION DE CANALISTAS SOC DEL LORETO 2,49%	MARIN ESTEVEZ MARIA LORETO 1,59%	INVERSIONES QUITRALCO SA 1,35%	AFP PROVIDA S.A. FONDO TIPO B 1,02%	AFP HABITAT S.A. PARA FDO. PENSION C 0,93%	INVERSIONES S EL MAQUI LTDA. 0,77%	INVERSIONES APALTA SA 0,76%	74,43%	
AES GENERAL S.A.	INVERSIONES S CACHAGUA LIMITADA 98,79%	BANCHILE CORREDORES DE BOLSA S.A. 0,11%	UGARTE Y CIA. CORREDORES DE BOLSA S.A. 0,07%	SIGLO XXI FONDO DE INVERSION 0,06%	BOLSA DE COMERCIO DE SANTIAGO 0,06%	EBEL VIAL FRANCISCO 0,05%	YRARRAZAVAL Y CIA CORREDORES DE BOLSA LT 0,03%	VALORES SECURITY S.A. CORREDORES DE BOLSA 0,02%	CELFIN CAPITAL S.A. CORREDORES DE BOLSA 0,02%	TANNER CORREDORES DE BOLSA S.A. 0,02%	99,23%	
LAN AIRLINES S.A.	INV COSTA VERDE LTDA Y CIA EN COMANDITA 27,01%	AXXION S.A. #####	THE BANK OF NEW YORK #####	INVERSIONES SANTA CECILIA S.A. 6,40%	TRES MARES SA 5,59%	INVERSIONES LOS LAGOS S.A. 3,46%	INVERSIONES SANTA BLANCA II S.A. 3,46%	INVERSIONES SANTA BLANCA SA 2,04%	GENESIS CHILE FUND LIMITED 1,50%	BANCHILE CORREDORES DE BOLSA S.A. 1,03%	83,09%	

COMPANIA ELECTRICA DEL LITORAL S.A.	CHILOQUINTA ENERGIA S.A.	75,61%	INVERSIONES FRANCOITALIANAS S.A.	2,21%	COX INGENIEROS S.A.	2,09%	YRARRAZAVAL Y CIA CORREDORES DE BOLSA	2%	INVERSIONES AUQUINCO LTDA.	1,46%	ELECTROMARKET S.A.	1,07%	FONDO DE INVERSION LARRAIN VIAL- BEAGLE	1,05%	ROJAS GARCIA AGUSTIN DARIO	1,01%	CHG CORREDORES DE BOLSA S.A.	0,83%	GIVAUDANT DE HORAT CLAUDIA	0,82%	88,15%
PUERTO PANUL S.A.	SOCIEDAD PUNTA DE LOBOS S.A.	50,20%	SOCIEDAD PRODUCTORA Y DISTRIBUIDORA S.A.	#####	EMPRESAS ARIZTIA S.A.	#####	EMPRESA MARITIMA S.A.	#####	INVERSIONES LAS MALVAS LTDA.	#####											100%
EMPRESA ELECTRICA PEHUENCHE S.A.	EMPRESA NACIONAL DE ELECTRICIDAD	92,65%	INVERSIONES TRICAHUE SA	2,91%	ASESORIAS E INVERSIONES ILIHUE LIMITADA	0,49%	HITSCHFELD BOLLMANN ANTONIO TERCERO	0,46%	SERVICIOS FINANCIEROS SA	0,31%	MONEDA SA AFI PARA PIONERO FONDO DE	0,28%	EBEL VIAL FRANCISCO	0,28%	LARRAIN VIAL S.A. CORREDORA DE BOLSA	0,18%	MONEDA SA AFI PARA COLONO FONDO DE	0,15%	SIGLO XXI FONDO DE INVERSION	0,13%	97,84%
EMPRESA ELECTRICA PILMAIQUEN S.A.	COMPANIA DE INVERSIONES S RIO	19,90%	ASESORIAS E INVERSIONES S BENJAMIN	9,83%	INMOBILIARIA E INVERSIONES LE ROC S.A.	8%	INVERSIONES ANDYARA SA	6,18%	INVERSIONES RIO RAHUE SA	5,57%	AFP PROVIDA S.A. PARA FDO. PENSION C	4,32%	BETA FONDO DE INVERSION	3,89%	COMPASS EMERGENTE FONDO DE INVERSION	3,52%	AFP HABITAT S.A. PARA FDO.	3,51%	CELFIN CAPITAL S.A. CORREDORES DE BOLSA	2,79%	67,51%
PUERTO DE LIRQUEN S.A.	MINERA VALPARAISO S.A.	61,22%	CELULOSA ARAUCO Y CONSTITUCION S.A.	#####	FORESTAL CONST Y COM DEL PACIFICO SUR SA	5,34%	COMPAÑIA DE PETROLEOS DE CHILE S.A.	3,02%	URETA Y BIANCHI CORREDORES DE BOLSA	3%	FORESTAL COMINCO S.A.	1,31%	COINDUSTRIA LIMITADA	0,86%	VARAS SERRANO DANIEL	0,71%	VIECAL S.A.	0,60%	SANTANDER INVESTMENT S.A. CORRED. DE BOLSA	0,22%	96,42%
SAN ANTONIO TERMINAL INTERNACIONAL S.A.	SSA HOLDINGS INTERNACIONAL CHILE	51,03%	SUDAMERICANA AGENCIAS AEREAS Y CIA. DE TELEFONOS COYHAIQUE S.	#####	INTERNATIONAL FINANCE CORPORATION	8,98%															100%
TELEFONICA DEL SUR SERV. INTERMEDIOS S.A.	CNT TELEFONICA DEL SUR S.A.	99,97%	TELEFONOS COYHAIQUE S.	0,01%	JOFRE DIAZ JOSE HERNAN	0%	REIHER HAUSHEER OSVALDO	0%	JARA VELASQUEZ DAGOBERTO	0%	VERGARA VERGARA HUGO	0%	DIAZ RUMINOT HECTOR HERNAN	0%	GARRIDO FLORES JUAN	0%	ULLOA GALLARDO PEDRO	0%	BARRIA BARRIA ALBERTO ROSAMEL	0%	99,98%
COMPANIA DE TELEFONOS DE COYHAIQUE CNT	CIA. NACIONAL DE TELEFONOS	88,71%	CITICORP CHILE FDO DE INV. MOBILIA	2,13%	INVERSIONES ALONSO DE ERCILLA SA	1,23%	AFP HABITAT S.A. PARA FDO. PENSION C	0,85%	LILLO CATALAN NORMA	0,60%	AFP HABITAT S.A. FONDO TIPO B	0,45%	VICARIATO APOSTOLICO DE AYSEN	0,33%	WERNER RITSCHER ALEJANDRO RODOLFO	0,32%	BANCHILE CORREDORES DE BOLSA S.A.	0,22%	CELFIN CAPITAL S.A. CORREDORES DE BOLSA	0,22%	95,06%
TELEFONICA DEL SUR S.A.	VTR SA	73,56%	AFP PROVIDA S.A. PARA	2,32%	BETA FONDO DE INVERSION	2,11%	AFP CUPRUM S.A. PARA FDO. PENSION	2,10%	AFP HABITAT S.A. PARA FDO.	1,81%	CITICORP CHILE FDO DE	1,62%	AFP PROVIDA S.A. FONDO TIPO B	1,26%	AFP SANTA MARIA S.A. PARA FDO.	1,08%	AFP HABITAT S.A. FONDO	0,93%	AFP CUPRUM S.A. FONDO TIPO B	0,86%	87,65%
TRANSAM COMUNICACIONES S.A.	INVERSIONES EN COMUNICACIONES S.A.	51%	INVERSIONES ACCESS S.A.	#####	INVERSIONES VIA BLANCA LTDA.	#####	SOCIEDAD DE INVERSIONES LAS VERTIENTES S	8,82%													100%
PUERTO VENTANAS S.A.	INVERSIONES PORTUARIAS	43,03%	INMOBILIARIA ESCORIAL LTDA	#####	CELFIN CAPITAL S.A. CORREDORES DE BOLSA	5,22%	LARRAIN VIAL S.A. CORREDORA DE BOLSA	3,80%	GENESIS CHILE FUND LIMITED	3,41%	COMPANIA DE INVERSIONES RIO BUENO	2,43%	SIGLO XXI FONDO DE INVERSION	1,98%	CITICORP CHILE FDO DE INV. MOBILIARIA	1,85%	BETA FONDO DE INVERSION	1,54%	VALORES SECURITY S.A. CORREDOR ES DE BOLSA	1,42%	78,32%

SERVICIOS VARIOS

EMPRESA	PRIMER ACCIONISTA %	SEGUNDO ACCIONISTA %	TERCER ACCIONISTA %	CUARTO ACCIONISTA %	QUINTO ACCIONISTA %	SEXTO ACCIONISTA %	SEPTIMO ACCIONISTA %	OCTAVO ACCIONISTA %	NOVENO ACCIONISTA %	DECIMO ACCIONISTA %	% ACUMULADO
CENCOSUD S.A.	QUINCHAMAL M SA 31,58%	INVERSIONES LATADIA SA #####	PAULMANN KEMMA HORST 3,03%	THE BANK OF NEW YORK 2,50%	Citibank Chile Cta.de Terceros Cap. XIV R 2,34%	AFP PROVIDA S.A. PARA FDO. 2,09%	CELFIN CAPITAL S.A. CORREDORES DE BOLSA 1,47%	AFP PROVIDA S.A. FONDO TIPO B 1,36%	AFP HABITAT S.A. PARA FDO. 1,22%	BANCHILE CORREDORES DE BOLSA S.A. 1,22%	76,66%
BLANCO Y NEGRO S.A.	LARRAIN VIAL S.A. CORREDORA DE BOLSA 32,53%	BANCHILE CORREDORES DE BOLSA S.A. 7,33%	INMOBILIARIA ESTRELLA DEL SUR LTDA 7,14%	YELCHO INMOBILIARIA SA 6,37%	CELFIN CAPITAL S.A. CORREDORES DE BOLSA 4,88%	FONDO DE INVERSION LARRAIN VIAL- BEAGLE 4,64%	MONEDA SA AFI PARA PIONERO 4,42%	MONEDA SA AFI PARA COLONO 2,40%	CONSORCIO CORREDORES DE BOLSA S.A. 2,31%	BP SA 2,20%	74,22%
INVERSIONES AGUAS METROPOLITANAS S.A.	INVERSIONES AGUAS DEL GRAN SANTIAGO S.A. 80,10%	ONDEO SERVICES CHILE S.A. #####									100%
MARBELLA COUNTRY CLUB S.A.	COMPLEJO TURISTICO MARBELLA SA 44,70%	COMPLEJO INMOBILIARIO MARBELLA LTDA #####	RESORTS DE CHILE SA #####	MASTRA CHILE SA 4,13%	CREIXELL NORIEGA FRANCISCO JAVIER 3,11%	INVSPRINGT ON LTDA 0,95%	INMOBILIARIA NUEVA MARBELLA S.A. 0,94%	HAUPT DEFORMES VICTOR GERMAN 0,36%	MALINALCO SA 0,28%	INVE INMOBILT LTDA 0,11%	83,70%
INVERSIONES NUEVA REGION S.A.	KAUAK GARABIT ALEJANDRO 72,56%	KAUAK GARABIT PEDRO #####	LARRAIN VIAL S.A. CORREDORA 0,06%	CANALES LEKOLOVIC ANTONIO 0,04%	SANHUEZA MUNOZ ELBA AIDA 0,03%	BAEZ ZAMORA SAMUEL 0,03%	PARROQUIA DE SAN ANTONIO 0,02%	MAINEMER GOLDMAN DAVID 0,02%	BARRON ADRIAN RENE 0,02%	SUCGHIO LANDO ELISABETTA 0,01%	99,63%
SIGDO KOPPERS S.A.	INVERSIONES HOMAR LTDA. 16,66%	INVERSIONES CERRO DIECIOCHO LTDA. #####	INVERSIONES JUTLANDIA LTDA. #####	INVERSIONES KAIZEN LTDA. #####	INVERSIONES ERRAZU LTDA. #####	INVERSIONES BUSTURIA LTDA. #####					99,96%

TEXTILES Y VESTUARIO

EMPRESA	PRIMER ACCIONISTA %	SEGUNDO ACCIONISTA %	TERCER ACCIONISTA %	CUARTO ACCIONISTA %	QUINTO ACCIONISTA %	SEXTO ACCIONISTA %	SEPTIMO ACCIONISTA %	OCTAVO ACCIONISTA %	NOVENO ACCIONISTA %	DECIMO ACCIONISTA %	% ACUMULADO
INMOBILIARIA BAJOS DE MENA S.A.	INVERSIONES COATS CHILE LTDA 58,84%	CELFIN CAPITAL S.A. CORREDORES DE BOLSA #####	MUNITA CRUZAT Y CLARO S.A. CORREDORES DE BOLSA 6,26%	LARRAIN VIAL S.A. CORREDORA DE BOLSA 3,12%	YRARRAZAVA L Y CIA CORREDORES DE BOLSA 2,40%	BCI CORREDOR DE BOLSA S.A. 2,20%	COATS DERECHO A RETIRO S.A. 1,39%	THE CENTRAL AGENCY LTD 1,19%	LOLAS NAZRALA JOSE 1,01%	BOLSA DE COMERCIO DE SANTIAGO BOLSA DE V. 0,85%	87,87%
COMERCIAL INDUSTRIAL VINA S.A.	INVERSIONES COIGUE LIMITADA 99,88%	JAJME LARRAIN Y CIA. C. DE DE BOLSA 0,04%	BANCHILE S.A. CORREDORES DE BOLSA 0,02%	RIOS RETAMAL GLADYS EDITH 0,02%	GARDEWEG BALTRA LUIS 0,02%	ROBE ROJAS EDITH TATIANA 0%	STEINER TICHAUER JORGE 0%	HIDALGO PEROLDO CHILE 0%	ZACCARIA DE GAVARDO 0%	SUBERCASEAUX AMENABAR FERNANDO 0%	99,98%
ZALAQUETT S.A.	SOC. COMERCIAL LOS TRONCOS 80,10%	LARRAIN VIAL S.A. CORREDORA DE BOLSA 7,43%	GENESIS CHILE FUND LIMITED 4,42%	MONEDA SA AFI PARA PIONERO FONDO DE 3,39%	MONEDA SA AFI PARA COLONO FONDO DE 1,56%	THE CHILE FUND INC 1,13%	MONEDA SA AFI PARA MONEDA CHILE FUND 0,78%	INVERSIONES HARABUQUEN Y CIA LTDA 0,28%	URETA Y BIANCHI CORREDORES DE BOLSA 0,23%	INVY DESARROLLOS SA 0,19%	99,51%

Fuente: Elaboración propia en base a información proporcionada por la Bolsa de Comercio de Santiago Noviembre 2005.

ANEXO Nº 5 GRUPOS ECONÓMICOS EN CHILE (a Septiembre de 2005)

De acuerdo a lo establecido en la Circular Nº1.664, se presenta a continuación la nómina de empresas que conforman distintos grupos empresariales. Se hace presente que en esta nómina sólo se detallan sociedades anónimas inscritas en el Registro de Valores, compañías de seguros y reaseguros, agentes de valores, administradores de fondos de terceros, corredores de bolsa, otras sociedades fiscalizadas por esta Superintendencia y las entidades bancarias y de leasing fiscalizadas por la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras, no incluyéndose los otros tipos de sociedades que pertenecen, conforme lo indica la ley, a los diversos grupos empresariales.

Grupo Nº	Sociedades	Nombre del Grupo / Controlador
1	Administr. de Mutuos Hipotecarios Cruz del Sur S.A. Antarchile S.A. Celulosa Arauco y Constitución S.A. Cía. de Seguros de Vida Cruz del Sur S.A. Cía. de Seguros Generales Cruz del Sur S.A. Corpesca S.A. Cruz del Sur Administradora General de Fondos S.A. Empresa Pesquera Eperva S.A. Empresas Copec S.A. Forestal Cholgúan S.A. Inversiones Siemel S.A. Pesquera Iquique Guanaye S.A.	Grupo Angelini
2	Administradora de Créditos Hipotecarios Bice Mutuos S.A. Banco BICE BICE Administradora General de Fondos S.A. BICE Corredores de Bolsa S.A. Bice Corredores de Seguros S.A. BICE Vida Compañía de Seguros S.A. BICECORP S.A. Compañía Industrial El Volcán S.A. Empresas CMPC S.A. Forestal, Constructora y Comercial del Pacífico Sur S.A. Industrias Forestales S.A. Inversiones CMPC S.A. Inversiones Industriales Colina S.A. Minera Valparaíso S.A. Puerto Lirquén S.A. Securitizadora Bice S.A. Sociedad Renta Urbana S.A.	Grupo Matte
3	Agrícola El Peñón S.A. Alusa S.A. Banchile Administradora General de Fondos S.A. Banchile Corredores de Bolsa S.A. Banchile Corredores de Seguros Ltda. Banchile Factoring S.A. Banchile Securitizadora S.A. Banchile Seguros de Vida S.A. Banco de Chile COMATEL S.A. Compañía Cervecerías Unidas S.A. Compañía de Teléfonos de Coyhaique S.A. Compañía Nacional de Teléfonos, Telefónica del Sur S.A. Indalum S.A. Industria Nacional de Alimentos S.A. Inversiones y Rentas S.A. LQ Inversiones Financieras S.A. MADECO S.A. Quiñenco S.A. Sociedad Matriz del Banco de Chile S.A. Telefónica del Sur Seguridad S.A. Telefónica del Sur Servicios Intermedios S.A. Viña San Pedro S.A.	Grupo Luksic
4	Duncan Fox S.A. SIPSA S.A. Sociedad Pesquera Coloso S.A.	Familia Menéndez Ross
5	Administradora de Mutuos Hipotecarios Mi Casa S.A. Leasing Nacional S.A. Renta Nacional Compañía de Seguros Generales S.A. Renta Nacional Compañía de Seguros Vida S.A. Supermercados Unimarc S.A.	Francisco Javier Errázuriz
6	Compañía Electro Metalúrgica S.A. Compañía Sudamericana de Vapores S.A. Cristalerías de Chile S.A. Iquique Terminal Internacional S.A. Marítima de Inversiones S.A. Navarino S.A. Quemchi S.A. Sociedad Anónima Viña Santa Rita S.A.	Grupo Claro
7	Viñedos Emiliana S.A. Frutícola Viconto S.A. Viña Concha y Toro S.A.	Familia Guisastá Gana
8	Besalco S.A. Sociedad Concesionaria Melipilla S.A. Sociedad Concesionaria Autopista Interportuaria S.A.	Grupo Besanilla

9	<p>ABN AMRO Bank (Chile) ABN AMRO (Chile) Seguros de Vida S.A. ABN AMRO (Chile) Seguros Generales S.A. ABN AMRO Securizadora S.A.</p>	Grupo Holandés ABN
10	<p>Infraestructura Dos Mil S.A. Sociedad Concesionaria Autopista de los Andes S.A. Sociedad Concesionaria Autopista del Sol S.A. Sociedad Concesionaria Autopista Los Libertadores S.A. Sociedad Concesionaria Centro de Justicia de Santiago S.A.</p>	Grupo Endesa Chile
11	<p>Citibank Agencia de Valores S.A. Citibank Corredores de Seguros Limitada Citibank N.A. Agencia en Chile Citicorp Chile Administradora General de Fondos S.A. Citigroup (Chile) S.A. Corredores de Bolsa</p>	Grupo Yacontí-Santa Cruz
12	<p>Cap S.A. Cintac S.A. Compañía Minera del Pacífico S.A. Compañía Siderúrgica Huachipato S.A. Intasa S.A. Invercap S.A.</p>	Roberto de Andraca
13	<p>Banco de Crédito e Inversiones BCI Administradora de Fondos Mutuos S.A. BCI Corredor de Bolsa S.A. BCI Corredor de Seguros S.A. BCI Factoring Ltda. BCI Securizadora S.A. BCI Seguros de Vida S.A. BCI Seguros Generales S.A. Empresas Juan Yarur S.A.C. Genera Corredores de Seguros Limitada</p>	Grupo Yarur
14	<p>A.F.P. Bansander S.A. Altavida Santander Seguros de Vida S.A. Banco de Santander - Chile Corredores de Seguros Santander Limitada Portada S.A. Santander Chile Holding S.A. Santander Investment S.A. Corredores de Bolsa Santander S.A. Agente de Valores Santander Santiago S.A. Administradora General de Fondos Santander Santiago S.A. Sociedad Securizadora Santiago Corredores de Bolsa Ltda. Santiago Factoring Ltda. Santiago Leasing S.A.</p>	Grupo Santander Central Hiapano
15	<p>CHILECTRA S.A. Empresa Eléctrica Pehuenche S.A. Empresa Nacional de Electricidad S.A. Enersis S.A. Inversiones Tricahue S.A.</p>	Grupo Endesa España
16	<p>Aguas del Valle S.A. CN Life, Compañía de Seguros de Vida S.A. Compañía de Seguros de Vida Consorcio Nacional de Seguros S.A. Compañía de Seguros Generales Consorcio Nacional de Seguros S.A. Consorcio Corredores de Bolsa S.A. Consorcio Créditos Hipotecarios S.A. Esva S.A.</p>	Juan Hurtado Vicuña
17	<p>Agencias Universales S.A. Compañía Chilena de Navegación Interoceánica S.A. Empresas Navieras S.A. Portuaria Cabo Froward S.A.</p>	Grupo Urenda
18	<p>Compañía General de Electricidad S.A. Compañía Eléctrica del Río Maipo S.A. (1) CGE Transmisión S.A. CGE Distribución S.A.(1) Compañía Nacional de Fuerza Eléctrica S.A. Empresa Eléctrica de Magallanes S.A. GASCO S.A. INDIVER S.A. Metrogas S.A.</p>	Grupo Hornauer
19	<p>C.T.I. Compañía Tecno Industrial S.A. ENAE S.A. Ferrocarril del Pacífico S.A. Inversiones Frimetal S.A. Puerto Ventanas S.A. Somela S.A. Soigdo Koppers S.A. (2)</p>	Grupo Sigdo Kopers Eduardo Frei Ruiz Tagle

20	Colegio Craighouse S.A. Inmobiliaria Craighouse S.A.	Grupo Darling
21	Banco del Estado de Chile BancoEstado Corredores de Seguros Ltda. BancoEstado Microempresas S.A. Asesorías Financieras BancoEstado S.A. Administradora General de Fondos BancoEstado S.A. Corredores de Bolsa BancoEstado Servicios de Cobranza S.A. Carbonífera Victoria de Lebu S.A. Corporación Nacional del Cobre de Chile Empresa de los Ferrocarriles del Estado Empresa de Servicios Sanitarios de Antofagasta S.A. Empresa de Servicios Sanitarios Lago Peñuelas S.A. Empresa de Transporte de Pasajeros Metro S.A. Empresa Nacional del Carbón S.A. Empresa Nacional del Petróleo Empresa Portuaria Arica Empresa Portuaria Austral Empresa Portuaria Chacabuco Empresa Portuaria Coquimbo Empresa Portuaria de Antofagasta Empresa Portuaria Iquique Empresa Portuaria Puerto Montt Empresa Portuaria San Antonio Empresa Portuaria Talcahuano San Vicente Empresa Portuaria Valparaíso ENAP Refinerías S.A. Ferrocarril de Arica a La Paz S.A. Ferrocarriles de Pasajeros S.A. Ferrocarriles Suburbanos S.A. Geotérmica del Tatio S.A. Infraestructura y Tráfico Ferroviario S.A. Inmobiliaria Nueva Vía S.A. Metro Regional de Valparaíso S.A. Polla Chilena de Beneficencia S.A. Zona Franca de Iquique S.A.	Gobierno de Chile, Empresas del Estado
22	Chilquinta Energía S.A. Compañía Eléctrica del Litoral S.A. Energía Casablanca S.A. Luzinares S.A. Luzparral S.A.	Sempra Energy International Holdings S.A. y Pseg America Ltd.
23	Pacífico V Región S.A. Sociedad Punta del Cobre S.A.	Hurtado Vicuña y Fernández León
24	Norte Grande S.A. Sociedad de Inversiones Oro Blanco S.A. Sociedad de Inversiones Pampa Calichera S.A. Sociedad Química y Minera de Chile S.A. Soquimich Comercial S.A.	Julio Ponce Lerou (SQ Holdings SA)
25	Empresa de Transmisión Eléctrica Transemel S.A. Empresa Eléctrica de Antofagasta S.A. Empresa Eléctrica de Atacama S.A. Empresa Eléctrica de Iquique S.A. Empresa Eléctrica de Melipilla, Colchagua y Maule S.A. Empresa Eléctrica de Arica S.A. Empresa Eléctrica de Talca S.A. Empresas EMEL S.A.	Grupo Estadounidense PPL Global
26	Instituto Sanitas S.A. Quilicura S.A.	Sociedad Anónima Jahuel de Aguas Minerales y Balneario
27	Almendral S.A. Empresa Nacional de Telecomunicaciones S.A. Entel PCS Telecomunicaciones S.A. Entel Telefonía Móvil S.A. Entel Telefonía Personal S.A. Micarrier Telecomunicaciones S.A. Almendral Telecomunicaciones S.A.	Carlos Huratado Ruiz Tagle
28	Banmédica S.A. Clínica Dávila y Servicios Médicos S.A.	Holding Banmédica
29	Administr. de Fondos de Pensiones Santa María S.A. ING Créditos Hipotecarios S.A. ING Salud S.A. ING Seguros de Vida S.A.	Grupo ING
30	Aes Gener S.A. Sociedad Eléctrica Santiago S.A. Empresas Eléctrica Guacolda S.A. Compañía Transmisora del Norte Chico S.A.	AES Corporation

31	Empresas IANSA S.A. Iansagro S.A. Sociedad de Inversiones Campos Chilenos S.A.	Grupo Pathfinder Marco Carriola Barroihet
32	Scotia Sud Americano Adm. De Fondos Mutuos S.A. Scotia Sud Americano Corredores de Bolsa S.A. Scotia Sud Americano Corredores de Seguros Ltda. Scotiabank Sud Americano	Grupo Scotiabank
33	Banco Ripley Corredora de Seguro Ripley Limitada Ripley Chile S.A. Banripley Corredora de Seguros Ltda. Ripley Corp S.A.	Grupo Calderón
34	Compañía de Seguros de Vida Corp S.A. CORP Administradora General de Fondos S.A. CORP Corredores de Bolsa S.A. CORP Corredores de Seguros S.A. CORP Group Banking S.A. CORPBANCA	Alvaro Saieh Bendeck
35	Administradora General de Fondos Security S.A. Banco Security Corredores de Reaseguros Security Ltda. Corredores de Seguros Security Ltda. Grupo Security S.A. Securitizadora Security S.A. Seguros Vida Security Previsión S.A. Valores Security S.A. Corredores de Bolsa	Grupo Security
36	Chiletech S.A. Administradora de Fondos de Inversión Moneda S.A. Administradora de Fondos de Inversión Proa S.A. Administradora de Fondos de Inversión Toesca Administradora de Fondos de Inversión S.A.	Sergio Undurraga y Pablo Echeverría
37	Administradora de Fondos de Pensiones Provida S.A. Banco BBVA BBVA Administradora General de Fondos S.A. BBVA Corredora Técnica de Seguros Ltda. BBVA Corredores de Bolsa S.A. BBVA Seguros de Vida S.A. BBVA Sociedad de Leasing Inmobiliario S.A. BHIF Asesorías y Servicios Financieros S.A.	Grupo Said
38	CB Administradora de Fondos Mutuos S.A. CB Capitales S.A. CB Corredores de Bolsa S.A. CB Inmobiliaria S.A. CB Inversiones Inmobiliarias S.A. CB Transporte e Infraestructura S.A.	Grupo Cruzat Infante
39	Hipotecaria La Construcción S.A. Securitizadora La Construcción S.A. Sociedad Inmobiliaria La Construcción S.A.	Seguravita
40	Almacenes Paris Comercial S.A. Banco Paris Cencosud S.A. Empresas Almacenes Paris S.A. Paris Corredores de Seguros Ltda.	Grupo Paulmann
41	Administradora de Fondos de Pensiones CUPRUM S.A. Banco Penta Compañía de Seguros Generales Penta - Security S.A. Las Américas Administradora de Fondos de Inversión S.A. Penta Administradora General de Fondos S.A. Penta Corredores de Bolsa S.A. Penta Hipotecario Administradora de Mutuos Hipotecarios S.A. Penta Vida Compañía de Seguros de Vida S.A.	Grupo Penta
42	Principal Cia. de Seguros de Vida S.A. Principal Créditos Hipotecarios S.A. Principal Administradora General de Fondos S.A.	Principal Financial Group
43	Compañía de Telecomunicaciones de Chile S.A. Globus 120 S.A. Telefónica Asistencia y Seguridad S.A. Telefónica Mundo S.A. Telefónica Móviles Chile Larga Distancia S.A. Telefónica Móviles de Chile S.A.	Telefónica España

44	Celfin Capital Administradora de Fondos de Capital Extranjero S.A. Celfin Capital S.A. Administradora General de Fondos Celfin Gardeweg S.A. Corredores de Bolsa	Jorge Errázuriz, Juan Andrés Camus y Alejandro Montero (80% de la propiedad), Maximiliano Vial, José Antonio Labbé, Alejandro Reyes y Matías Eguiguren (20% restante).
45	Bata Chile S.A. Sociedad Anónima Manufacturera de Caucho, Tejidos y Cueros CATECU S.A.	Inversiones Latam
46	Cerámicas Cordillera S.A. Empresas Pizarreño S.A.	Grupo Belga Etex
47	Concesionaria Plaza Prat Iquique S.A. Sociedad Concesionaria Aeropuerto Regional de Atacama S.A.	No disponible
48	Banco del Desarrollo Bandesarrollo Administradora General de Fondos S.A. Bandesarrollo Sociedad de Leasing Inmobiliario S.A. Cía. de Seguros de Crédito Coface Chile S.A. Sociedad de Inversiones Norte Sur S.A. Sudameris Agencia de Valores S.A. Sudameris Leasing S.A.	Sociedad de Inversiones Norte Sur S.A., Crédit Agricole S.A., San Paolo IMI S.p.A.
49	Interamericana Rentas de Seguros de Vida S.A. La Interamericana Compañía de Seguros de Vida S.A. La Interamericana Compañía de Seguros Generales S.A. Securizadora Interamericana S.A.	Grupo AIG
50	Empresas Carozzi S.A. Industrias Alimenticias Carozzi S.A. Valparaíso Sporting Club S.A.	Grupo Bofill
51	Chilena Consolidada Seguros de Vida S.A. Chilena Consolidada Seguros Generales S.A. Zurich Administradora General de Fondos S.A.	Grupo Zurich Financial Services
52	Distribución y Servicios D & S S.A. S.A. Inmobiliaria Terrenos y Establecimientos Comerciales	Familia Ibañez - Scott
53	Empresa Eléctrica de Aisén S.A. Compañía Eléctrica de Osorno S.A. Empresa Eléctrica de la Frontera S.A. Sistema de Transmisión del Sur S.A. Sociedad Austral de Electricidad S.A.	Inversiones PSEG Americas Chile Holding Limitada (de PSEG Global)
54	Industrias Tricolor S.A. Watt's S.A.	Fernando Larraín Peña
55	Empresas la Polar S.A. La Polar Corredores de Seguros Limitada	Fondo de inversión Southern Cross
56	Mapfre Compañía de Seguros de Vida de Chile S.A. Mapfre Compañía de Seguros Generales de Chile S.A. Mapfre Garantías y Crédito S.A., Compañía de Seguros	Grupo Mapfre
57	Compañía Chilena de Fósforos S.A. Viña Tarapacá ex Zabala S.A.	Grupo Veneder - Romero (José Luis Veneder y Gustavo Romero)
58	Compañías CIC S.A. Larraín Vial Administradora General de Fondos S.A. Larraín Vial S.A. Corredora de Bolsa Santana S.A.	Grupo Larraín Vial
59	Cementos Bío Bío S.A. Cementos Bío Bío S.A.C.I. Cerámicas Industriales S.A. Industria Nacional de Cemento S.A. Pesquera Yadrán S.A. Ready Mix S.A.	Hernán Briones Gorostiaga
60	Compañía de Inversiones La Española S.A. Inversiones Hispania S.A.	
61	Cía de Seguros de Vida Cardif S.A. Cía de Seguros Generales Cardif S.A.	
62	GTD Larga Distancia S.A. GTD Teleductos S.A. Manquehue Net S.A. Manquehue Telecomunicaciones de Larga Distancia S.A.	
63	Inversiones Covadonga S.A. Inversiones Unespa S.A. Inversiones Unión Española S.A.	
64	Aguas de Quetena S.A. Aguas Santiago S.A. Bayesa Bewater Aguas y Ecología S.A.	

65	Aguas Andinas S.A. Aguas Cordillera S.A. Aguas Manquehue S.A. Aguas Los Dominicos S.A. Inversiones Aguas Metropolitanas S.A.	Grupo AGBAR Felipe Larraín
66	Aeropuerto Cerro Moreno Sociedad Concesionaria S.A. Autopista del Maipo Sociedad Concesionaria S.A. Ruta de la Araucanía Sociedad Concesionaria S.A. Ruta de los Rios Sociedad Concesionaria S.A. Talca Chillán Sociedad Concesionaria S.A.	
67	Grupo Sanborns Internacional S.A. Telmex Chile Long Distance S.A. Telmex Chile Networks S.A. Telmex Corp S.A. Telmex S.A.	Grupo Carso
68	Compass Group Chile S.A. Administradora General de Fondos Consortio S.A. Administradora General de Fondos	
69	Concesión Aeropuerto El Loa S.A. Concesión Aeropuerto El Tepual S.A. Concesión Aeropuerto La Florida S.A.	
70	Delta Leasing Habitacional S.A. Sociedad Concesionaria Camino Nogales – Puchuncaví S.A.	
72	Austral Sociedad Concesionaria S.A. Camino de la Madera Sociedad Concesionaria S.A. Concesionaria Chucumata S.A.	
73	Banco Falabella. Falabella y Cía. Corredora de Seguros Limitada S.A.C.I. Falabella Sodimac S.A.	Grupo Solari
74	SERVIHABIT S.A. Soc. Inmob. De Leasing Habitacional Chile S.A. Transa Securitizadora S.A.	
75	Aguas Nuevo Sur, Maule S.A. Empresa de Servicios Sanitarios del Bío Bío S.A.	
76	BankBoston N.A. Bank Boston Corredora de Seguros Ltda Boston Administradora General Fondos S.A. Boston Securitizadora S.A. Inversiones Boston Corredor de Bolsa Ltda.	
77	I.M. Trust S.A. Administradora General de Fondos I.M. Trust S.A. Corredores de Bolsa I.M. Trust S.A. Securitizadora	
79	Euroamérica Administradora General de Fondos S.A. Euroamérica Corredores de Bolsa S.A. Euroamérica Seguros de Vida S.A.	
80	Sociedad Productores de Leche S.A., SOPROLE Sociedad Procesadora de Leche del Sur S.A.	
81	Soc. Concesionaria Autopista Aconcagua S.A. Soc. Concesionaria Autopista Itata S.A.	
82	Sociedad Concesionaria Autopista Vespucio Sur S.A. Sociedad Concesionaria Litoral Central S.A.	
83	Sociedad Concesionaria Autopista Nororiente S.A. Sociedad Concesionaria de Los Lagos S.A. Sociedad Concesionaria del Elqui S.A.	
84	Club Español de Valparaíso S.A. Inmobiliaria Unión Española Valparaíso S.A.	
85	Electroandina S.A. Empresa Eléctrica del Norte Grande S.A.	
86	Cimenta Administradora de Fondos de Inversión S.A. Cimenta Mutuo Hipotecario	
87	Banco Monex Monex Agencia de Valores S.A.	
88	Sociedad Concesionaria BAS S.A. Sociedad Concesionaria BAS Dos S.A.	
89	Axxion S.A. Lan Chile S.A. Tres Mares S.A.	Grupo Piñera (Sebastián Piñera Echeñique)

90	Hohneck Chile S.A. Lambic Chile S.A.	
91	Aguas Chañar S.A. Aguas Patagonia de Aysen S.A.	
92	115 Telecomunicaciones S.A. 117 Telecomunicaciones S.A. New Wave Telecommunications S.A.	
93	Empresas Melón S.A. Inmobiliaria San Patricio S.A.	
94	Aguas Araucania S.A. Aguas del Altiplano S.A. Aguas Magallanes S.A.	
95	Sociedad Concesionaria Infraestructura Penitenciaria Grupo Tres S.A. Sociedad Concesionaria Autopista del Bosque S.A.	SABA Estacionamientos de Chile S.A.
96	Concreces Leasing S.A. Hipotecaria Concreces S.A.	
97	Factotal S.A. Factotal Leasing S.A.	
98	MBI Administradora General de Fondos S.A. MBI Corredores de Bolsa S.A.	
99	Transportes Metropolitanos de Chile S.A. Transporte Urbano de Santiago S.A.	
100	Sociedad Concesionaria Intermodal La Cisterna S.A. Sociedad Concesionaria Intermodal Quinta Normal S.A.	
101	Comunicación Global Multicarrier S.A. Netline Multicarrier S.A.	
102	Invertec Foods S.A. Invertec Pesquera Mar de Chiloé S.A.	
103	Compañía de Seguros de Vida Huelen S.A. Compañía de Seguros Generales Huelen S.A.	
104	ING Seguros Generales S.A. Liberty Compañía de Seguros Generales S.A.	
105	Estadio Croata S.A. Inmobiliaria Yugoslava S.A.	
106	Empresa de Agua Potable S.M.P. S.A.	
107	Inversiones Alsacia S.A. Express de Santiago Uno S.A.	
108	BSSFP Chile S.A. SCF Chile S.A. BSSF Chile S.A.	
109	Concesionaria Estacionamientos Paseo Bulnes S.A. Concesionaria Subterra Dos S.A. Vinci Park Chile S.A.	
110	Plaza del Trébol S.A. Plaza La Serena S.A. Plaza Oeste S.A. Puente Alto S.A.	
111	Blanco y Negro S.A. Inmobiliaria Estadio Colo Colo S.A.	
112	SIF Sociedad Inversora Forestal S.A. Inversiones Innovadoras S.A.	
113	Sociedad Concesionaria Vespucio Norte Express S.A. (7) Sociedad Concesionaria San Cristobal Express S.A. (7)	
114	Aeropuerto Chacalluta Sociedad Concesionaria S.A. (7) Puerto Terrestre Los Andes Sociedad Concesionaria S.A. (7)	

FUENTE: Elaboración propia en base a información de la SVS a Octubre de 2005, Diario Estrategia, Diario

Financiero, El Mercurio de Santiago, La Segunda, Revista Que Pasa, sitios web de las empresas.

ANEXO Nº 6

PROPIEDAD DE EMPRESAS CHILENAS QUE COTIZAN EN BOLSA POR TIPO DE ACCIONISTA / INVERSIONISTA

EMPRESA	% ACCIONISTAS CONTROLADORES	% INVERSIONISTAS INSTITUCIONALES				% ACCIONISTAS MINORITARIOS
		ADMINISTRADORAS DE FONDOS DE PENSION	FONDOS DE INVERSION	FONDOS MUTUOS	COMPAÑIAS DE SEGURO	
A.F.P. CUPRUM S.A.	77,45	0,00	0,00	0,00	0,00	22,55
A.F.P. HABITAT S.A.	87,57	0,00	0,00	0,00	0,00	12,43
A.F.P. PLANVITAL S.A.	95,57	0,00	0,00	0,00	0,00	4,43
A.F.P. PROVIDA S.A.	76,31	0,00	0,00	0,00	0,00	23,69
A.F.P. SANTA MARIA S.A.	97,59	0,00	0,00	0,00	0,00	2,41
AES GENER S.A.	98,79	0,00	0,06	0,00	0,00	1,15
AGENCIAS UNIVERSALES S.A.	94,54	0,04	0,22	0,00	0,00	5,20
AGRICOLA EL PENON S.A.	96,2	0,00	0,00	0,00	0,00	3,80
AGRICOLA NACIONAL S.A.C.I.	79,49	0,00	0,00	0,00	0,00	20,51
AGUAS ANDINAS S.A.	86,18	8,82	0,00	0,00	0,00	5,00
ALMAGRO S.A.	59,77	0,00	0,00	0,00	0,00	40,23
ALMENDRAL S.A.	20,17	0,44	0,00	0,00	12,54	66,85
ANDACOR S.A.	64,62	0,00	0,00	0,00	0,00	35,38
ANTARCHILE S.A.	57,99	1,23	0,00	0,00	0,00	40,78
AUTOMOVILISMO Y TURISMO S.A.	68,4	0,00	0,00	0,00	0,00	31,60
AXXION S.A.	99,99	0,00	0,00	0,00	0,00	0,01
CHILE	64,03	1,00	0,00	0,00	0,00	34,97
BANCO DE CREDITO E INVERSIONES	72,69	11,05	0,00	0,00	0,00	16,26
BANCO DE CHILE	80,77	3,10	0,00	0,00	0,00	16,13
BANCO SANTANDERCHILE	76,91	1,89	0,00	0,00	0,00	21,20
BANMEDICA S.A.	56,41	2,54	7,03	0,00	0,00	34,02
BANVIDA S.A.	80,25	1,40	1,02	0,00	0,00	17,33
BATA CHILE S. A.	83,44	2,20	7,17	0,00	0,00	7,19
BESALCO S.A.	66,33	0,19	0,00	0,00	0,00	33,48
BICECORP S.A.	97,45	0,00	0,00	0,00	0,00	2,55
BLANCO Y NEGRO S.A.	53,37	0,00	11,46	0,00	0,00	35,17
BOLSA DE COMERCIO DE SANTIAGO	11,77	0,00	0,00	0,00	0,00	88,23
BOLSA DE CORREDORES DE VALPARAISO	0	0,00	0,00	0,00	0,00	100,00
CAP S.A.	36,53	21,09	0,00	0,00	0,00	42,38
CARBONIFERA VICTORIA DE LEBU S.A.	99,98	0,00	0,00	0,00	0,00	0,02
CB CAPITALES S.A.	78,49	0,00	0,00	0,00	0,00	21,51
CB INMOBILIARIA S.A.	75,97	0,00	0,00	0,00	0,00	24,03
CB INVERSIONES INMOBILIARIAS S.A.	78,54	0,00	0,00	0,00	0,00	21,46
CB TRANSPORTE E INFRAESTRUCTURA S.A.	73,89	0,00	0,00	0,00	0,00	26,11
CEM S.A.	73,22	0,55	12,55	0,00	0,00	13,68
CEMENTO POLPAICO S.A.	95,2	0,12	1,30	0,00	0,00	3,38
CEMENTOS BIO-BIO S.A.	62,59	8,22	3,05	0,00	0,00	26,14
CENCOSUD S.A.	64,46	5,48	0,00	0,00	0,00	30,06
CERAMICAS CORDILLERA S.A.	90,36	0,19	2,98	0,00	0,00	6,47
CGE DISTRIBUCION S.A.	99,64	0,00	0,00	0,00	0,00	0,36
INTEROCEANICA	95,75	0,00	0,00	0,00	0,00	4,25
CIA. DE TELECOMUNICACIONES DE CHILE	56,61	25,44	0,00	0,00	0,00	17,95
CINTAC S.A.	61,96	22,90	4,25	0,00	0,00	10,89
CLINICA LAS CONDES S.A.	20,49	0,00	0,86	0,00	5,25	73,40
CRISTOBAL	10,89	0,00	0,00	0,00	0,00	89,11
CLUB HIPICO DE SANTIAGO S.A.	28,21	0,00	0,00	0,00	0,00	71,79
CNT TELEFONICA DEL SUR S.A.	73,56	15,67	3,73	0,00	0,00	7,04
COBRE CERRILLOS S.A.	90,04	0,00	0,00	0,00	0,00	9,96
COCA-COLA EMBONOR S.A. SERIE "A" y "B"	76,89	0,00	2,98	0,00	0,00	20,13
COLBUN S.A.	43,98	14,54	0,00	0,00	0,00	41,48
S.A.	5,96	0,00	0,00	0,00	0,00	94,04
COLEGIO CRAIGHOUSE S.A.	94,85	0,00	0,00	0,00	0,00	5,15
S.A.	2,41	0,00	0,00	0,00	0,00	97,59
COLEGIO LA MAISONNETTE S.A.	37,19	0,00	0,00	0,00	0,00	62,81
COMATEL S.A.	83,96	0,00	0,00	0,00	0,00	16,04
COMERCIAL E INDUSTRIAL VINA S.A.	99,88	0,00	0,00	0,00	0,00	0,12
COMPANIA AGROPECUARIA COPEVAL S.A.	18,75	0,00	0,00	0,00	0,00	81,25
COMPANIA CERVECERIAS UNIDAS S.A.	61,67	10,30	0,00	0,00	0,00	28,03
COMPANIA CHILENA DE FOSFOROS S.A.	66,09	13,33	0,00	0,00	0,00	20,58
COMPANIA CHILENA DE TABACOS S.A.	72,3	1,71	0,80	0,00	0,00	25,19
S.A.	83,85	0,00	0,00	0,00	0,00	16,15
S.A.	88,71	1,95	2,13	0,00	0,00	7,21
COMPANIA ELECTRICA DEL LITORAL S.A.	75,61	0,00	1,05	0,00	0,00	23,34
COMPANIA ELECTRO METALURGICA S.A.	51,49	7,34	0,00	0,00	0,00	41,17
COMPANIA GENERAL DE ELECTRICIDAD S.A.	18,62	6,89	0,00	0,00	0,00	74,49
COMPANIA INDUSTRIAL EL VOLCAN S.A.	69,79	0,28	3,33	0,00	0,00	26,60
S.A.	45,42	4,85	0,00	0,00	0,00	49,73
COMPANIAS CIC S.A.	72,46	0,00	0,00	0,00	0,00	27,54
COPEFRUT S.A.	50,79	0,00	0,00	0,00	0,00	49,21
ENVASES	63,94	0,00	0,00	0,00	0,00	36,06
CORPBANCA	57,54	9,23	0,00	0,00	1,10	32,13
CORPESCA S.A.	100	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
CRISTALERIAS DE CHILE S.A.	52,14	23,16	0,00	0,00	0,00	24,70
CTI COMPANIA TECNO INDUSTRIAL S.A.	58,49	15,39	1,96	0,00	0,00	24,16
CHILECTRA S.A.	98,24	0,00	0,00	0,00	0,00	1,76
S.A.	76,4	0,00	0,00	0,00	0,00	23,60
DETROIT CHILE S.A.	57,98	2,28	6,82	0,00	0,00	32,92

DISTRIBUCION Y SERVICIO D&S S.A.	44,57	10,51	0,00	0,00	0,00	44,92
DUNCAN FOX S.A.	24,89	0,00	0,00	0,00	0,00	75,11
EDITORIAL LORD COCHRANE S.A.	99,52	0,00	0,00	0,00	0,00	0,48
EMBOTELLADORA ANDINA S.A.	35,1	10,57	0,00	0,00	0,00	54,33
EMBOTELLADORAS COCA-COLA POLAR S.A.	82,62	2,25	6,70	0,00	0,00	8,43
S.A.	60,44	25,61	0,00	0,00	0,00	13,95
EMP.SERV.SANITARIOS BIO BIO SA	80,83	0,00	0,00	0,00	0,00	19,17
EMPRESA ELECTRICA ATACAMA S.A.	93,37	0,03	0,00	0,00	0,00	6,60
S.A.	85,04	0,30	0,61	0,00	0,00	14,05
EMPRESA ELECTRICA DE ARICA S.A.	85,1	0,03	0,64	0,00	0,00	14,23
EMPRESA ELECTRICA DE IQUIQUE S.A.	85,26	0,10	0,00	0,00	0,00	14,64
EMPRESA ELECTRICA DE MAGALLANES S.A.	55,11	4,39	0,00	0,00	0,00	40,50
S.A.	82,34	0,08	0,00	0,00	0,00	17,58
EMPRESA ELECTRICA PEHUENCHE S.A.	92,65	0,00	0,56	0,00	0,00	6,79
EMPRESA ELECTRICA PILMAIQUEN S.A.	37,73	22,58	7,41	0,00	0,00	32,28
EMPRESA NACIONAL DE ELECTRICIDAD S.A.	59,98	21,25	0,00	0,00	0,00	18,77
EMPRESA NACIONAL DEL CARBON S.A.	99,97	0,00	0,00	0,00	0,00	0,03
EMPRESA PESQUERA EPERVA S.A.	58,44	0,63	1,63	0,00	0,00	39,30
EMPRESAS ALMACENES PARIS S.A.	99,41	26,56	0,00	0,00	0,00	-25,97
EMPRESAS CABO DE HORNOS S.A.	44,1	0,00	0,00	0,00	0,00	55,90
EMPRESAS CMPC S.A.	49,87	17,32	0,00	0,00	0,00	32,81
EMPRESAS CONOSUR S.A.	76,12	0,09	0,00	0,00	0,00	23,79
EMPRESAS COPEC S.A.	62,77	9,07	0,00	0,00	0,00	28,16
EMPRESAS EMEL S.A.	95,41	0,00	0,00	0,00	0,00	4,59
EMPRESAS IANSA S.A.	51,39	17,68	0,00	0,00	0,00	30,93
EMPRESAS LA POLAR S.A.	29,35	0,00	5,00	1,84	0,00	63,81
EMPRESAS MELON S.A.	82,74	11,23	0,58	0,00	0,00	5,45
EMPRESAS NAVIERAS S.A.	76,93	7,43	0,00	0,00	0,00	15,64
EMPRESAS PIZARRENO S.A.	56,41	3,42	0,00	0,00	0,00	40,17
ENAEX S.A.	65,76	17,32	2,95	0,00	0,00	13,97
ENERGIA DE CASABLANCA S.A.	69,75	0,00	0,00	0,00	0,00	30,25
ENERSIS S.A.	69,85	16,61	0,00	0,00	0,00	13,54
ENVASES DEL PACIFICO S.A.	53,92	0,03	9,79	0,00	0,00	36,26
ESVAL S.A.	29,43	9,77	4,88	0,00	18,20	37,72
FARMACIAS AHUMADA S.A.	47,15	14,00	0,00	0,00	0,00	38,85
FERIA DE OSORNO S.A.	66,52	0,00	0,00	0,00	0,00	33,48
FERROCARRIL DEL PACIFICO S.A.	84,15	0,00	12,50	0,00	0,00	3,35
PACIFICO SUR	74,71	0,01	0,00	0,00	0,00	25,28
FORESTAL CHOLGUAN S.A.	97,39	0,00	0,00	0,00	0,00	2,61
FRUTICOLA VICONTO S.A.	47,48	0,00	0,00	0,00	0,00	52,52
GASCO S.A.	62,89	7,14	0,00	0,00	0,00	29,97
GENERAL ELECTRIC DE CHILE S.A.	80,26	0,00	0,00	0,00	0,00	19,74
GRANADILLA COUNTRY CLUB S.A.	8,8	0,00	0,00	0,00	0,00	91,20
GRUPO SECURITY S.A.	0	3,04	0,00	0,00	0,00	96,96
IANSA S.A.	0	0,00	0,00	0,00	0,00	100,00
INDALUM S.A.	99,16	0,00	0,00	0,00	0,00	0,84
INDIVER S.A.	40,18	0,00	2,08	0,00	0,00	57,74
INDUSTRIA NACIONAL DE ALIMENTOS S.A.	99,06	0,00	0,00	0,00	0,00	0,94
INDUSTRIAS ALIMENTICIAS CAROZZI S.A.	80,52	0,00	1,95	0,00	0,00	17,53
INDUSTRIAS FORESTALES S.A.	81,95	4,12	0,52	0,00	0,00	13,41
S.A.	87,99	0,00	0,00	0,00	0,00	12,01
INDUSTRIAS TRICOLOR S.A.	86,73	3,85	0,00	0,00	1,13	8,29
INFODEMA S.A.	63,76	0,00	0,00	0,00	0,00	36,24
ING SALUD S.A.	99,36	0,00	0,00	0,00	0,00	0,64
AGUSTINAS	11,46	0,00	0,00	0,00	2,46	86,08
INMOBILIARIA BAJOS DE MENA S.A.	75,71	0,00	0,00	0,00	0,00	24,29
VALPARAISO	51,9	0,00	0,00	0,00	0,00	48,10
INMOBILIARIA CRAIGHOUSE S.A.	68,91	0,00	0,00	0,00	0,00	31,09
S.A.	5,2	0,00	0,00	0,00	0,00	94,80
INMOBILIARIA DEL COMERCIO S.A.	88,04	0,00	0,00	0,00	0,00	11,96
INMOBILIARIA ESPANA DE VALDIVIA S.A.	71,25	0,00	0,00	0,00	0,00	28,75
S.A.	54,44	0,00	0,00	0,00	0,00	45,56
INMOBILIARIA SAN PATRICIO S.A.	96,78	0,10	0,08	0,00	0,00	3,04
INMOBILIARIA STADIO ITALIANO S.A.	3,15	0,00	0,00	0,00	0,00	96,85
INMOBILIARIA YUGOSLAVA S.A.	48,73	0,00	0,00	0,00	0,00	51,27
INSTITUTO DE DIAGNOSTICO S.A.	66,33	0,00	9,47	0,00	0,00	24,20
INSTITUTO SANITAS S.A.	82,42	0,00	0,00	0,00	0,00	17,58
INTASA S.A.	61,96	21,68	5,86	0,00	0,00	10,50
INVERCAP S.A.	40,92	0,16	0,00	0,00	0,00	58,92
INVERNOVA S.A.	86,07	0,00	0,00	0,00	0,00	13,93
S.A.	100	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
INVERSIONES COVADONGA SA	52,52	0,00	0,00	0,00	0,00	47,48
INVERSIONES NUEVA REGION S.A.	99,4	0,00	0,00	0,00	0,00	0,60
INVERSIONES SIEMEL S.A.	71,21	0,00	0,00	0,00	0,00	28,79
INVERSIONES TRICAHUE S.A.	22,52	0,00	0,00	0,00	0,00	77,48
INVERSIONES UNESPA S.A.	45,65	0,00	0,00	0,00	0,00	54,35
INVERSIONES UNION ESPANOLA S.A.	54,28	0,00	0,00	0,00	0,00	45,72
INVERTEC FOODS S.A.	100	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
INVERTEC PESQUERA MAR DE CHILOE S.A.	80,27	0,00	19,64	0,00	0,00	0,09
JUGOS CONCENTRADOS S.A.	79,59	0,00	0,00	0,00	0,00	20,41
LABORATORIOS ANDROMACO S.A.	34,95	0,00	32,17	0,00	0,00	32,88
LAN AIRLINES S.A.	59,61	0,52	0,00	0,00	0,00	39,87
LEASING NACIONAL S.A.	99,37	0,00	0,00	0,00	0,00	0,63
LIGA INDEPENDIENTE DE FUTBOL S.A.	72,49	0,00	0,00	0,00	0,00	27,51
MADECO S.A.	51,23	4,18	0,00	0,00	0,00	44,59
MARBELLA COUNTRY CLUB S.A.	73,82	0,00	0,00	0,00	0,00	26,18
MARITIMA DE INVERSIONES S.A.	54,54	1,44	0,00	0,00	0,00	44,02
MASISA S.A.	59,28	24,12	0,00	0,00	0,00	16,60
MINERA VALPARAISO S.A.	53,84	0,00	0,00	0,00	0,00	46,16
MOLIBDENOS Y METALES S.A.	50,5	0,00	0,00	0,00	0,00	49,50
MUELLES DE PENCO S.A.	59,18	0,00	0,00	0,00	0,00	40,82
NAVARINO S. A.	84,63	0,01	0,00	0,00	0,00	15,36

NORTE GRANDE S.A.	89,81	1,31	0,35	0,00	0,00	8,53
OLD GRANGONIAN CLUB S.A.	90,08	0,00	0,00	0,00	0,00	9,92
S.A.	60,33	0,00	0,00	0,00	1,87	37,80
PACIFICO V REGION S.A.	59,95	0,00	0,00	0,00	0,00	40,05
PARQUE ARAUCO S.A.	20,76	9,20	0,00	0,00	0,00	70,04
PESQUERA IQUIQUE-GUANAYE S.A.	99,37	0,00	0,00	0,00	0,00	0,63
PESQUERA ITATA S. A.	68,82	0,08	6,68	0,00	2,13	22,29
PLAZA DEL TREBOL S.A.	100	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
PLAZA LA SERENA S.A.	100	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
PLAZA OESTE S.A.	100	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
PLAZA VESPUCCIO S.A.	0,3	0,00	0,00	0,00	0,00	99,70
PORTADA S.A.	96,49	0,00	0,00	0,00	0,00	3,51
PORTUARIA CABO FROWARD S.A.	87,56	0,00	1,62	0,00	0,00	10,82
PRINCE OF WALES COUNTRY CLUB S.A	19,95	0,00	0,00	0,00	0,00	80,05
PUENTE ALTO S.A.	100	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
PUERTO DE LIRQUEN S.A.	86,7	0,00	0,00	0,00	0,00	13,30
PUERTO PANUL S.A.	100	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
PUERTO VENTANAS S.A.	61,89	1,71	5,37	0,00	0,00	31,03
QUEMCHI S. A.	67,24	0,72	0,00	0,00	0,00	32,04
QUILICURA S.A.	72,29	0,00	0,00	0,00	0,00	27,71
QUINENCO S.A.	80,94	0,95	0,49	0,00	0,00	17,62
QUINTEC SOCIEDAD ANONIMA	57,37	0,00	9,88	0,00	0,00	32,75
REBRISA S.A.	56,71	0,00	0,00	0,00	0,00	43,29
RIPLEY CORP S.A.	85	0,00	0,00	0,00	0,00	15,00
S.A. CONTRUCCION Y RENTA SOCORE	73,59	0,00	0,00	0,00	0,00	26,41
SANTIAGO	0,76	0,00	0,00	0,00	0,00	99,24
S.A. FERIA DE LOS AGRICULTORES	63,59	0,00	0,00	0,00	0,00	36,41
S.A. INMOBILIARIA CIRCULO ESPANOL	84,15	0,00	0,00	0,00	0,00	15,85
S.A. INMOBILIARIA SPORT FRANCAIS	2,15	0,00	0,00	0,00	0,00	97,85
S.A.C.I. FALABELLA	40,75	4,67	0,00	0,00	0,00	54,58
SALFACORP S.A.	71,96	0,03	9,74	0,00	0,00	18,27
S.A.	100	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
SANTANA S. A.	84,44	0,00	0,00	0,00	0,00	15,56
SANTANDER CHILE HOLDING S.A.	98,92	0,00	0,00	0,00	0,00	1,08
SCOTIABANK SUD AMERICANO	75,41	0,00	0,00	0,00	0,00	24,59
SCHWAGER S.A.	49,82	0,00	0,00	0,00	0,00	50,18
SEGUROS VIDA SECURITY PREVISION S.A.	91,99	0,00	0,00	0,00	0,00	8,01
SIGDO KOPPERS S.A.	49,98	0,00	0,00	0,00	0,00	50,02
SINTEX S.A.	72,68	0,00	0,00	0,00	0,00	27,32
SIPSA S.A.	67,84	1,21	1,14	0,00	0,00	29,81
SOC QUIMICA MINERA DE CHILE S.A.	49,84	18,78	0,00	0,00	0,00	31,38
METALURGICA SA	90,4	0,00	0,00	0,00	0,00	9,60
S.A.	65,06	1,83	0,00	0,00	0,00	33,11
SOC. INV. GENERADORA DE EMPRESAS S.A.	4,34	0,00	0,00	0,00	0,00	95,66
SOC. INVER. PAMPA CALICHERA S.A.	74,31	0,00	7,13	0,00	0,00	18,56
APOQUINDO S	33,72	0,00	0,00	0,00	0,00	66,28
SOC.INMOB.CLUB DE CAMPO LTDA. Y C.P.A.	54,18	0,00	0,00	0,00	0,00	45,82
S.A.	73,71	0,00	0,00	0,00	0,00	26,29
SOCIEDAD ANONIMA VINA SANTA RITA	77,6	17,43	0,99	0,00	0,00	3,98
S.A.	78,14	1,36	2,85	0,61	0,00	17,04
SOCIEDAD DE RENTA URBANA S.A.	75,74	0,00	0,00	0,00	0,00	24,26
SOCIEDAD EL TATTERSALL S.A.	79,39	0,00	0,00	0,00	0,00	20,61
SOCIEDAD HIPODROMO CHILE S.A.	28,79	0,00	0,00	0,00	0,00	71,21
SOCIEDAD INMOBILIARIA VINA DEL MAR S.A.	28,47	0,00	0,00	0,00	0,00	71,53
SOCIEDAD MATRIZ BANCO DE CHILE	55,2	0,00	0,00	0,00	0,21	44,59
SOCIEDAD PESQUERA COLOSO S.A.	52,5	0,47	0,00	0,00	0,00	47,03
SOCIEDAD PUNTA DEL COBRE S.A.	83,62	0,03	9,82	0,19	2,38	3,96
SOMELA S.A.	78,54	3,04	7,33	0,00	0,00	11,09
SOPRAVAL S. A.	86,84	0,00	2,84	0,00	0,00	10,32
SOPROCAL, CALERIAS E INDUSTRIAS S.A.	63,47	0,00	2,34	0,00	0,00	34,19
SOQUIMICH COMERCIAL S.A.	68,11	3,47	1,74	0,00	0,00	26,68
SUPERMERCADOS UNIMARC S.A.	57,16	0,00	2,47	0,00	8,78	31,59
S.A.	99,97	0,00	0,00	0,00	0,00	0,03
TELEFONICA MUNDO S.A.	99,16	0,00	0,00	0,00	0,00	0,84
TELMEX CORP S.A.	99,69	0,00	0,00	0,00	0,00	0,31
TERMAS DE PUYEHUE S.A.	94,33	0,00	0,00	0,00	0,00	5,67
THE GRANGE SCHOOL S.A.	87,16	0,00	0,00	0,00	0,00	12,84
TRANSAM COMUNICACIONES S.A.	51	0,00	0,00	0,00	0,00	49,00
UNION INMOBILIARIA S.A.	6,69	0,00	0,00	0,00	0,00	93,31
VALPARAISO SPORTING CLUB S.A.	31,52	0,00	0,00	0,00	0,00	68,48
VINA CONCHA Y TORO S.A.	23,12	22,50	0,00	0,00	0,00	54,38
VINA SAN PEDRO S.A.	63,76	22,41	0,00	0,00	1,87	11,96
VINA UNDURRAGA S.A.	77,79	0,00	0,00	0,00	0,00	22,21
VINEDOS EMILIANA S.A.	40,16	0,00	0,00	0,00	0,00	59,84
WATTS S.A., SERIE "A" y "B"	64,61	0,94	10,98	0,00	0,00	23,47
ZALAUQUETT S.A.	87,53	0,00	4,95	0,00	0,00	7,52
ZONA FRANCA DE IQUIQUE S.A.	76,06	0,00	2,48	0,00	0,00	21,46
% TOTAL	66,11	2,75	1,18	0,01	0,24	29,71
			4,18			

FUENTE: Elaboración propia en base a la información de la Bolsa de Comercio de Santiago a noviembre de 2005

ANEXO Nº 7

PORCENTAJE DE PROPIEDAD DE EMPRESAS CHILENAS QUE COTIZAN EN BOLSA EN PODER DE LAS AFP

EMISORES	FONDO DE PENSIONES						Nº ACCIONES TOTALES	%
	CUPRUM	HABITAT	PLANVITAL	PROVIDA	SANTA MARIA	SUMMA BANSANDER		
AES GENER	3	1	0	9.700	0	0	9.704	0,0002
AGENCIAS UNIVERSALES	315.399	0	0	0	0	0	315.399	0,0369
AGUAS ANDINAS	90.722.639	68.493.315	19.346.420	257.479.477	56.107.863	47.722.363	539.872.077	8,8225
ALMENDRAL	0	2.063.645	0	2.872.223	0	0	4.935.868	0,4412
ANTARCHILE	66.348	3.871.592	359.855	0	522.776	791.278	5.612.249	1,2297
BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA, CHILE	889.267	2.493.487	162.691	0	0	64.400	3.609.845	0,9993
BANCO DE CREDITO E INVERSIONES	1.992.098	2.464.808	650.554	2.835.474	1.529.614	1.448.316	10.920.754	11,0518
BANCO DE CHILE	393.121.832	407.777.236	85.079.924	688.620.310	290.845.045	246.158.718	2.111.603.065	3,1017
BANCO SANTANDER CHILE	788.574.604	#####	160.225.380	924.626.802	460.472.346	242.056.090	3.656.957.101	1,8865
BANMEDICA	0	13.328.457	853.601	6.211.834	0	39.451	20.433.343	2,5393
BANVIDA	0	13.328.457	853.601	5.908.469	0	0	20.990.527	1,4049
BESALCO	0	0	0	669.048	0	0	669.048	2,2007
BICECORP	0	0	0	147.349	0	0	147.349	0,1926
BODEGAS Y VINEDOS SANTA EMILIANA	0	0	1.133.652	0	0	0	1.133.652	0,1781
CAP	4.394.693	8.482.067	1.487.343	10.460.696	3.711.429	2.974.769	31.510.997	21,0887
CEM	0	0	0	1.244.651	0	0	1.244.651	0,5478
CEMENTO POLPAICO	0	0	0	21.562	0	0	21.562	0,1206
CEMENTOS BIO-BIO	3.194.874	3.718.261	1.206.215	9.995.101	2.184.728	1.408.244	21.707.423	0,2156
CENCOSUD	5.923.168	15.767.956	1.294.055	34.827.735	13.493.897	12.451.818	83.758.629	5,4756
CERAMICAS CORDILLERA	12.205	0	0	0	0	0	12.205	0,1919
CIA. CHILENA DE FOSFOROS	262.519	2.485.523	585.016	3.041.862	1.342.904	478.314	8.196.138	13,3271
CIA. CHILENA DE NAVEGACION INTEROCEANICA	0	0	0	0	0	1.276	1.276	0,0005
CIA. CHILENA DE TABACOS	0	673.794	93.572	429.101	0	0	1.196.467	1,7092
CIA. GENERAL DE ELECTRICIDAD	2.793.437	2.287.476	598.501	13.343.320	2.952.276	1.874.435	23.849.446	6,8923
CIA. INDUSTRIAL EL VOLCAN	0	0	0	0	0	0	0	0,2779
CIA. NAC. TELEFONOS, TELEFONICA DEL SUR	9.360.794	7.683.281	1.386.156	10.325.585	4.404.719	2.104.079	35.264.614	15,6688
COLBUN	17.209.937	24.557.203	2.270.599	23.822.606	8.182.495	4.281.556	80.323.398	22,8961
COMERCIAL SIGLO XXI	241.844.601	675.464.902	79.058.249	115.413.482	178.476.586	116.974.423	1.407.232.243	14,5379
COMPANIA CERVECERIAS UNIDAS	3.406.161	495.495	2.243.042	10.162.869	2.750.610	1.434.912	20.493.089	9,9170
COMPANIA DE TELECOMUNICACIONES DE CH	5.921.492	9.885.365	1.348.553	7.615.432	4.876.567	3.203.451	32.850.860	10,3019
COMPANIA DE TELEFONOS DE COYHAIQUE	44.072.907	66.965.866	9.033.871	63.104.333	30.758.171	29.391.384	243.326.532	25,4351
COMPANIA ELECTROMETALURGICA	0	11.596	0	1.981	0	0	13.577	1,9493
COMPANIA ELECTROMETALURGICA	4.364.695	11.692.588	562.805	15.417.241	527.178	22.932	3.214.519	7,3391
COMPANIA SUDAMERICANA DE VAPORES	0	0	0	0	0	0	0	0,4873
CORFOBANCA	#####	#####	1.157.512.244	#####	#####	2.349.508.817	20.934.432.826	9,2259
CRISTALERIAS DE CHILE	2.333.364	3.736.431	679.035	4.382.642	1.853.672	1.831.834	14.816.978	23,1587
CTI COMPANIA TECNO INDUSTRIAL	110.235.189	182.966.450	61.660.464	365.050.181	157.986.514	41.065.531	918.964.329	15,3930
DETROIT CHILE	0	0	0	2.714.629	0	0	2.714.629	2,2782
DISTRIBUCION Y SERVICIOS D&S	85.175.733	133.665.545	22.901.126	225.303.370	89.225.439	129.222.084	685.493.297	10,5137
EMBOTELLADORA ANDINA	13.365.942	16.119.384	3.442.199	24.661.319	9.871.018	12.957.615	80.417.477	10,5661
EMBOTELLADORAS COCA-COLA POLAR	0	5.223.869	17.440	1.061.654	0	0	6.302.963	2,2511
EMPRESA ELECTRICA ATACAMA	1.785	0	0	0	0	0	1.785	0,0292
EMPRESA ELECTRICA DE ANTOFAGASTA	541.218	0	0	0	0	0	541.218	0,2993
EMPRESA ELECTRICA DE ARICA	50.429	0	0	0	0	0	50.429	0,0271
EMPRESA ELECTRICA DE IQUIQUE	183.366	0	0	0	0	0	183.366	0,1002
EMPRESA ELECTRICA DE MAGALLANES	0	573.777	0	0	0	0	573.777	4,3862
EMPRESA ELECTRICA DEL NORTE GRANDE	0	0	380.000	0	0	0	380.000	0,0833
EMPRESA ELECTRICA PILMAIQUEN	0	3.443.619	294.987	5.468.954	2.083.761	0	11.291.321	22,5826
EMPRESA NACIONAL DE ELECTRICIDAD	281.013.295	437.559.476	67.052.959	504.839.339	220.885.899	231.190.500	1.742.541.468	21,2458
EMPRESA NACIONAL DE TELECOMUNICACION	11.565.249	16.549.642	2.536.341	16.281.956	7.583.137	6.053.319	60.969.644	25,6083
EMPRESA PESQUERA EPERVA	0	0	1.947.751	0	0	0	1.947.751	0,6265
EMPRESAS ALMACENES PARIS	30.273.187	42.748.661	6.910.536	40.067.601	16.341.436	23.030.531	159.371.952	26,5620
EMPRESAS CMPC	4.974.773	7.684.226	1.320.956	12.496.248	4.252.509	3.904.823	34.633.535	17,3168
EMPRESAS CONOSUR	0	0	0	180.930	0	0	180.930	0,0906
EMPRESAS COPEC	18.137.296	29.994.506	4.729.674	35.610.136	15.209.434	14.209.609	117.890.655	9,0699
EMPRESAS IANSA	36.905.043	102.101.970	52.519.767	195.859.371	43.799.226	40.212.114	471.397.941	17,6776
EMPRESAS MELON	42.582.089	155.728.184	900.000	200.187.340	39.708.873	83.393.341	522.499.827	11,2270
EMPRESAS NAVIERAS	0	167.758.114	0	254.587.543	0	3.296.791	425.642.448	7,4309
EMPRESAS PIZARRENDO	0	3.651.212	0	724.319	0	772.869	5.148.406	3,4184
ENXEH	2.092.221	6.243.476	720.892	6.359.398	1.541.351	1.396.676	18.356.014	17,3170
ENERXIS	836.459.721	#####	190.666.018	#####	687.024.387	678.932.396	5.420.562.846	16,6108
ENVASES DEL PACIFICO	6.250	0	0	0	0	28.055	34.305	0,0346
ESVAL	44.651.711	55.008.812	19.206.634	147.449.547	48.356.985	51.112.098	365.785.787	9,7742
FARMACIAS AHUMADA	3.529.999	5.180.307	1.038.559	7.307.308	2.613.678	1.329.822	20.999.673	13,9998
FORESTAL CONST. Y COM. DEL PACIFICO SUR	10.593	0	0	0	0	0	10.593	0,0085
GASCO	228.683	2.987.158	605.892	6.671.425	1.044.311	460.592	11.998.061	7,1397
GRUPO SECURITY	0	29.063.552	3.780.572	23.216.987	3.800.655	2.246.619	62.108.385	3,0441
INDUSTRIAS FORESTALES	1.172.532	45.384.737	8.266.026	25.983.722	8.436.682	2.355.138	91.989.837	4,1166
INDUSTRIAS TRICOLOR	0	0	1.391.250	6.309.656	0	0	7.700.906	3,8504
INMOBILIARIA SAN PATRICIO	0	2.862.124	0	1.470.923	185.438	76.629	4.596.114	0,0987
INTASA	15.148.874	24.557.203	1.999.624	23.822.606	10.515.019	0	76.043.326	21,6780
INVERCAP	0	155.119.309	15.027.235	218.812.074	120.931.003	41.065.531	550.955.152	9,2288
INVERSIONES FRIMETAL	0	0	0	0	0	0	0	0,1628
LAN CHILE	409.346	0	179.692	0	871.983	185.433	1.646.454	0,5163
MADECO	23.128.513	0	6.608.789	71.273.843	28.681.842	55.788.852	185.481.839	4,1764
MARITIMA DE INVERSIONES	535.000	10.024.208	0	0	0	2.774.360	13.333.568	1,4376
MASSA	49.413.260	58.757.315	9.192.200	46.957.931	29.934.981	29.589.334	223.845.021	24,1151
NAVARINO	3.953	0	0	0	0	0	3.953	0,0064
NORTE GRANDE	277.025.501	0	0	0	0	0	277.025.501	1,3120
PARQUE ARAUCO	3.861.848	0	1.368.324	30.752.946	5.295.178	1.034.578	42.312.874	9,1984
PESQUERA ITATA	0	0	0	498.492	0	0	498.492	0,0816
PUERTO VENTANAS	0	15.025.635	5.502.180	0	0	0	20.527.815	1,7066
QUEMCHI	0	404.478	0	0	0	0	404.478	0,7172
QUINENCO	7.311.136	0	1.364.171	0	1.461.416	100.000	10.236.723	0,9481
S.A.C.I. FALABELLA	10.242.273	23.963.925	4.004.280	45.200.958	13.810.317	14.178.119	111.399.872	4,6651
SALFACORP	0	0	30.659	0	0	30.995	61.654	0,0260
SCOTIABANK SUD AMERICANO	5.092	0	0	0	0	0	5.092	0,0004
SISA	0	214.500	0	994.845	0	0	1.209.345	1,2093
SM CHILE	1.141.053	0	0	20.987.902	0	0	22.128.955	0,1759
SOCIEDAD ANONIMA VINA SANTA RITA	910.515	63.765.427	4.446.029	53.361.775	17.802.553	18.860.539	159.146.838	17,4293
SOCIEDAD DE INV. CAMPOS CHILENOS	2.500.000	8.309.022	0	0	0	0	10.809.022	1,8254
SOCIEDAD DE INVERSIONES ORO BLANCO	469.717.646	0	0	0	0	0	469.717.646	1,3585
SOCIEDAD PESQUERA COLOSO	0	0	0	921.989	0	0	921.989	0,4720
SOCIEDAD PUNTA DEL COBRE	2.000	0	7.000	0	0	34.800	43.800	0,0327
SOCIEDAD QUIMICA Y MINERA DE CHILE	8.413.391	13.109.270	2.591.287	13.133.342	6.913.458	6.947.916	51.108.664	18,7819
SOMELA	0	0	360.503	3.647.351	0	0	4.007.854	3,0362
SOQUIMICH COMERCIAL S.A	230.843	8.884.896	330.157	0	0	0	9.445.896	3,4713
VINA CONCHA Y TORO	20.274.419	48.170.993	8.313.512	45.156.881	19.448.854	20.425.481	161.790.140	22,5030
VINA SAN PEDRO	#####	#####	227.253.402	#####	585.239.226	402.826.142	4.848.198.154	22,4077
WATTS	0	0	0	2.999.962	0	0	2.999.962	0,9390
TOTAL							47.863.697.231	6,9560

Fuente: Elaboración propia en base a información proporcionada por la Superintendencia de AFP

ANEXO Nº 8

AMERICAN DEPOSITARY RECEIPTS (ADR'S)

Los American Depositary Receipt (en adelante ADR) son certificados que tienen por finalidad representar válidamente títulos accionarios de empresas no norteamericanas en el mercado de valores de Estados Unidos. Para las empresas, la emisión de ADR es una atractiva forma de aumentar su capital y captar recursos frescos a un costo inferior a otras vías posibles, como el endeudamiento. En Chile, la emisión de ADR está regulada por el Banco Central y por la Superintendencia de Valores y Seguros. Sólo pueden hacerlo sociedades anónimas abiertas cuyas acciones se transen en alguna de las bolsas locales. Además, los ADR emitidos deben representar acciones provenientes de un aumento de capital que no haya sido suscrito por los inversionistas en el mercado local¹. Hasta Diciembre de 2005, veintitrés empresas chilenas han utilizado este mecanismo de financiamiento y se encuentran presentes en su gran mayoría en la Bolsa de Nueva York. Las empresas chilenas que hoy tienen parte de su capital en ADR, así como el mes y año de la colocación se presentan en la siguiente tabla.

EMPRESA	Mes/año Colocación	EMPRESA	Mes/año Colocación
CTC-A	Jul-90	CONCHATORO	Oct-94
CERVEZAS	Sep-92	CHILESAT	Oct-94
MADECO	May-93	PROVIDA	Nov-94
MASISA	Jun-93	CHILE	Nov-95
SQM-B	Sep-93	BBVACL	Jun-96
SQM-A	Abr-99	SM UNIMARC	May-97
ENERSIS	Oct-93	QUIÑENCO	Jun-97
CRISTALES	Ene-94	D&S	Oct-97
BSANTANDER	May-94	LAN	Nov-97
ENDESA	Jul-94	EMBONOR-B	Abr-99
ANDINA-A	Jul-94	CORPBANCA	Nov-03
ANDINA-B	Jul-94		

¹ Ministerio del Interior, Subsecretaría de Desarrollo Regional y Administrativo, **Diccionario de Administración Pública Chilena**, 2ª Edición, LOM Ediciones, Santiago, Octubre de 2002, p. 17. Disponible en http://www.subdere.gov.cl/1510/articles-66408_recurso_1.pdf

Entre los ADRs existentes en el mercado podemos encontrar los ADR primarios, los que nacen de la ampliación del capital de una empresa, y los ADR secundarios, los que nacen de la adquisición de acciones de empresas emisoras de ADR en el mercado bursátil nacional y que son posteriormente convertidas en ADR. La existencia de ADRs secundarios, se debe a que los ADRs de empresas chilenas en Estados Unidos suben (como fue el caso en 1997, cuando se vivió un "boom" en el mercado bursátil norteamericano) produciéndose un diferencial con el valor de las acciones en el mercado bursátil interno, el cual es aprovechado por los especuladores, los que adquieren en las bolsas chilenas títulos de las empresas emisoras para transformarlos en ADR².

Durante la década de los noventa, el uso de ADRs fue uno de los instrumentos de financiamiento internacional más importante entre las empresas. El certificado representa una determinada cantidad de acciones, bonos o cualquier otro instrumento financiero extranjero. De esta forma, el mecanismo de ADR permite a una empresa nacional emitir acciones directamente en una bolsa de Estados Unidos. Los ADRs nacieron a fines de la década de 1920 como respuesta al creciente interés de los norteamericanos por participar en bolsas extranjeras, como el de compañías internacionales en listarse en los mercados financieros de Estados Unidos, a partir de los años ochenta se observa un fuerte aumento en el número de colocaciones de este instrumento. El primer ADR de un país de América Latina en ser colocado en el mercado norteamericano fue el de Compañía de Teléfonos de Chile (CTC, ahora Telefónica) en Julio de 1990³.

Para utilizar este instrumento, la empresa que quiere colocar acciones en el mercado norteamericano debe suscribir un contrato con un agente colocador (underwriting). Este garantiza la suscripción de casi la totalidad de

² Hugo Fazio, "Colocación de ADR También Empuja Proceso de Concentración Patrimonial", Cartas Económicas, 13 de Julio de 1997. Disponible en www.cep.cl/Cenda/Cen_Documentos/Cartas_Semanales/13797.pdf

³ El Mercurio, Economía y Negocios, "Los ADR", 17 de Octubre de 2001.

Disponible en

http://www.economiaynegocios.cl/tus_finanzas/tus_finanzas.asp?id=367&numero=31

la colocación. Luego un banco llamado banco depositario emite los ADR. Los inversionistas adquieren estos ADR, y la empresa recibe a cambio los recursos invertidos por los accionistas. El banco depositario es el titular de las acciones, a nombre de los inversionistas que adquirieron los ADR. También puede convertirse en el banco custodio si es que mantiene estos títulos en forma física⁴.

Para realizar las transacciones de los ADR's, los inversionistas pueden negociar estos instrumentos en la bolsa norteamericana o convertirlos en las acciones que representan y negociarlos en la bolsa chilena. Este mecanismo se denomina *flowback*. Si el inversionista extranjero adquiere las acciones en el mercado nacional y las transforma en ADR's para ser transadas en el exterior, se dice que está realizando un *inflow*. A continuación se presentan los montos operados de inflow y flowback de ADR's en Chile en los últimos años.

Año	PESOS		DOLARES		MILES DE DOLARES	
	Inflow	Flowback	Inflow	Flowback	Inflow	Flowback
2000	408.505.042.198,73	525.062.936.788,63	740.988.772,90	989.872.661,82	740.988,77	989.872,66
2001	366.297.773.885,23	837.145.139.471,58	596.006.641,00	1.380.078.489,16	596.006,64	1.380.078,49
2002	295.730.005.770,57	522.777.985.131,84	436.869.980,67	764.109.960,39	436.869,98	764.109,96
2003	508.208.606.536,04	530.839.063.777,83	740.236.818,11	785.820.457,42	740.236,82	785.820,46
2004	1.043.381.967.457,38	1.037.366.578.380,55	1.756.624.852,67	1.733.654.862,33	1.756.624,85	1.733.654,86
2005	460.968.430.795,74	501.418.659.984,68	820.149.894,49	896.791.888,34	820.149,89	896.791,89

Fuente: Bolsa Electrónica de Chile, Bolsa de Comercio de Santiago

⁴ *Ibíd.*

ANEXO N° 9**EMPRESAS CON EMISIÓN DE ADR (a Noviembre de 2005)**

EMPRESAS CON ADR	
1	A.F.P. PROVIDA S.A.
2	BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA CHILE
3	BANCO DE CHILE
4	BANCO SANTANDERCHILE
5	CENCOSUD S.A.
6	CIA. DE TELECOMUNICACIONES DE CHILE
7	COCA-COLA EMBONOR S.A.
8	COMPAÑÍA DE CERVECERÍAS UNIDAS
9	CORPBANCA S.A
10	CRISTALERIAS DE CHILE S.A.
11	DISTRIBUCION Y SERVICIO D&S S.A.
12	EMBOTELLADORA ANDINA S.A.
13	EMPRESA NACIONAL DE ELECTRICIDAD S.A.
14	ENERSIS S.A.
15	LAN CHILE S.A.
16	MADECO S.A.
17	MASISA S.A.
18	QUINENCO S.A.
19	SOC QUIMICA MINERA DE CHILE S.A.
20	TELMEX CORP S.A.
21	VINA CONCHA Y TORO S.A.

Fuente: Elaboración propia en base a información de la Bolsa de Comercio de Santiago y la Bolsa Electrónica de Chile.

ANEXO N° 10

INVERSIONES DEL SISTEMA DE FONDOS MUTUOS POR EMISOR NACIONAL

(Al 31 de Diciembre de 2004)

(cifras en miles de pesos)*

N°	EMISOR	Acciones	N°	EMISOR	Acciones
1	EMBOTELLADORA ANDINA	16.315.327	80	EUROCAPITAL S.A.	0
2	ABN AMRO BANK	0	81	FACTORLINE S.A.	0
3	ABN AMRO SECURITIZADORA S.A.	0	82	FACTOTAL S.A.	0
4	AES GENER EX CHILGENER	0	83	FALABELLA	1.692.998
5	AFP CUPRUM	333.922	84	FARMACIAS AHUMADAS	917.822
6	AFP PROVIDA	1.329.034	85	FORUM SERVICIOS FINANCIEROS	0
7	AGUAS ANDINAS EX EMOS	824.570	86	GASCO	746.180
8	AGUAS CORDILLERA S.A. E	0	87	GRUPO SECURITY	1.168.879
9	ALMACENES PARIS COMERCIAL S.A.	55.526	88	HNS BANCO	0
10	ALMENDRAL	3.365	89	HQI TRANSELEC CHILE S.A.	0
11	ANTARCHILE	9.641.579	90	HSBC BANK CHILE	0
12	BANCHILE SECURITIZADORA S.A.	0	91	HSBC BANK USA REPUBLIC N	0
13	BANCO BILBAO VISCAYA ARGENTARIA CHILE	973.245	92	IANSA	192.336
14	BANCO CENTRAL	0	93	INDUSTRIAS CAROZZI	0
15	BANCO CONOSUR	0	94	INFORSA	680.814
16	BANCO MONEX	0	95	INP	0
17	BANCO PARIS	0	96	INTERNACIONAL	0
18	BANCO PENTA	0	97	INV PAMPA CALICHERA	652.815
19	BANCO RIPLEY	0	98	INVERCAP	131.192
20	BANDESARROLLO LEASING	0	99	INVERSIONES CMPC S.A.	0
21	BANK BOSTON N.A.	0	100	JP MORGAN CHASE	0
22	BANMEDICA	1.130.902	101	LAN CHILE	17.562.909
23	BANVIDA S.A.	151.160	102	LQ INVERSIONES FINANCIERAS S.A.	0
24	BCI SECURITIZADORA	0	103	MADECO	10.469.807
25	BEAGLE	0	104	MANQUEHUE NET S.A.	0
26	BESALCO	781.721	105	MASISA	8.282.786
27	BICE	0	106	METROGAS S.A	0
28	BICECORP	0	107	MINERA ESCONDIDA LTDA.	0
29	BOSTON SECURITIZADORA S.A.	0	108	MONEDA DEUDA	0
30	CAP S.A.	17.252.714	109	Nacional que transa inst. en el ext.	0
31	CCT	154.959	110	OBRAS SANITAR. VALPO ESVAL	936.222
32	CCU	15.248.381	111	ORO BLANCO	183.229
33	CELARAUCO	0	112	PARIS S.A.	6.418.037
34	CEMENTO BIO BIO	1.343.722	113	PARQUE ARAUCO S.A.	2.254.914
35	CEMENTO MELON	1.052.986	114	PESQUERA ITATA S A	298.706
36	CENCOSUD S.A.	16.048.547	115	PIONERO	0
37	CGE ELECTRICA INDUSTRIAL	1.241.030	116	PIZARRENO	79.122
38	CGE DISTRIBUCION S.A.	0	117	PUERTO VENTANAS S.A.	896.929
39	CGE TRANSMISION S.A.	0	118	PUNTA DEL COBRE	433.556
40	CHILE	6.160.405	119	QUINENCO	4.213.092
41	CHILE	0	120	RIPLEY CHILE S.A.	0
42	CIA DE TELECOMUNICACIONES DE CHILE E	28.927.205	121	RUTA 5 TRAMO TALCA - CHILLAN S.A.	0
43	CINTAC	79.285	122	S.A.C.I. FALABELLA	12.807.661
44	CITIBANK	0	123	SAESA ELECTRICIDAD	0
45	CNT TELEFONICA SUR	0	124	SALFACORP SA	1.744.775
46	COCA COLA EMBONOR S.A.	851.884	125	SANTANDER	0
47	COLBUN MACHICURA	17.179.616	126	SANTANDER	3.754.288
48	COLONO	0	127	SANTANDER	4.427.850
49	COMERCIAL SIGLO XXI S.A.	9.949.462	128	SANTANDER S.A. AGENTE DE VALORES	0
50	CONAFE	0	129	SANTANDER SECURITIZ.	0
51	COOPERATIVA DEL PERSONAL U. DE CHILE LTD	0	130	SANTIAGO LEASING	0
52	COPEC	28.787.725	131	SCL TERMINAL AEREO SANTIAGO S.A. SOCIEDA	0
53	CORPBANCA	12.699.482	132	SCOTIABANK EX SUDAMER	0
54	CORPORACION NACIONAL DEL COBRE DE CHILE	0	133	SECURITIZADORA BICE S.A.	0
55	CORPORATE	0	134	SECURITIZADORA INTERAMERICANA S.A.	0
56	CREDITO E INVERSIONES	14.875.714	135	SECURITY	572.718
57	CRISTALERIAS DE CHILE	4.990.220	136	SIF SOCIEDAD INVERSORA FORESTAL S.A.	0
58	D & S	13.595.896	137	SM CHILE	87.311
59	DESARROLLO	0	138	SOC CONCESIONARIA COSTANERA NORTE S.A.	0
60	DEUTSCHE BANK CHILE	0	139	SOC. ELECTRICA SANTIAGO	0
61	DO BRASIL	0	140	SOCIEDAD CONCESIONARIA AUTOPISTA CENTRAL	0
62	DRESDNER BANK LATEINAMERIKA	0	141	SOCIEDAD CONCESIONARIA AUTOPISTA DEL SOL	0
63	ELECTRICA ARICA	0	142	SOCIEDAD CONCESIONARIA AUTOPISTA LOS LIB	0
64	ELECTRICA NTE GRANDE	386.531	143	SOCIEDAD CONCESIONARIA MELIPILLA S.A.	0
65	EMBOTELLADORA POLAR	120.922	144	SOCIEDAD CONCESIONARIA RUTAS DEL PACIFIC	0
66	EMPR. SANTA CAROLINA	178.397	145	SOCIEDAD CONCESIONARIA VESPUCCIO NORTE EX	0
67	EMPRESA DE SERVICIOS SANITARIOS DEL BIO	0	146	SODIMAC S.A.	0
68	EMPRESA ELECTRICA GUACOLDA S.A.	0	147	SODIMAC (SE FUSIONÓ)	0
69	EMPRESA NACIONAL DEL PETROLEO	0	148	SOQUIMICH	21.051.287
70	EMPRESAS CAROZZI S.A.	0	149	SOQUIMICH COMERC.S.A	103.642
71	EMPRESAS CMPC S.A.	11.240.847	150	SUDAMERIS LEASING	0
72	EMPRESAS EMEL S.A.	0	151	TERRANOVA S.A.	361.251
73	EMPRESAS YARUR S.A.C.	0	152	TERRANOVA S.A. E	205.656
74	ENAEX	1.027.258	153	TRANSA SECURITIZADORA S.A.	0
75	ENDESA	31.186.079	154	VAPORES	4.429.533
76	ENERSIS	41.242.581	155	VINA CONCHA Y TORO	4.153.048
77	ENTEL-CHILE	15.831.687	156	VINA SAN PEDRO	392.025
78	ENVASES DEL PACIFICO	378.359	157	VINA SANTA RITA	112.636
79	ESTADO	0	158	WATT'S	0
			TOTAL		435.988.271

Fuente: Elaboración Propia en base a Información de la Superintendencia de Valores y Seguros

* Este cuadro presenta las cifras totales en pesos chilenos, independientemente de la moneda en que contabilizan los fondos mutuos. Para estos efectos, las inversiones de los fondos que llevan su contabilidad en moneda extranjera, se convirtieron a pesos utilizando el tipo de cambio correspondiente a la fecha a que se refieren las estadísticas

ANEXO N° 11

**INVERSIÓN EN ACCIONES DE S.A.A. POR COMPAÑÍA DE SEGUROS DE VIDA
(a Diciembre de 2004)**

(Valores en miles de pesos)

N°	Compañía	Acciones Totales	Acciones de Sociedades Anonimas Abiertas	Acciones de Sociedades Anonimas Cerradas
1	ABN AMRO (CHILE) SEGUROS DE VIDA S.A.	0	0	0
2	ACE SEGUROS DE VIDA S.A	0	0	0
3	ALTAVIDA SANTANDER SEGUROS DE VIDA S.A.	0	0	0
4	BBVA SEGUROS DE VIDA S.A	0	0	0
5	BCI SEGUROS VIDA S.A.	2.393.588	2.393.588	0
6	BICE VIDA COMPAÑÍA DE SEGUROS S.A.	7.824.184	7.824.184	0
7	CHILENA CONSOLIDADA SEGUROS DE VIDA S.A	24.268.899	24.259.198	9.701
8	CIGNA COMPAÑÍA DE SEGUROS DE VIDA (CHILE) S.A.	0	0	0
9	CN LIFE, COMPAÑÍA DE SEGUROS DE VIDA S.A.	36.157.209	36.153.377	3.832
10	COMPAÑÍA DE SEGUROS DE VIDA CARDIF S.A	0	0	0
11	COMPAÑÍA DE SEG DE VIDA CONSORCIO NACIONAL DE SEGUROS S.A.	129.550.468	127.670.043	1.880.425
12	COMPAÑÍA DE SEGUROS DE VIDA CRUZ DEL SUR S.A.	14.411.961	12.713.390	1.698.571
13	COMPAÑÍA DE SEGUROS DE VIDA HUELEN S.A.	0	0	0
14	COMPAÑÍA DE SEGUROS VIDA CORP S.A.	15.292.185	14.111.144	1.181.041
15	EUROAMERICA SEGUROS DE VIDA S.A.	10.725.214	10,694,359	30,855
16	ING SEGUROS DE VIDA S.A.	64.731	0	64.731
17	INTERAMERICANA RENTAS SEGUROS DE VIDA S.A.	18.467.372	18.467.372	0
18	LA INTERAMERICANA COMPAÑÍA DE SEG DE VIDA S.A.	13.159.032	5,206,021	7,953,011
19	MAPFRE COMPAÑÍA DE SEGUROS DE VIDA DE CHILE S.A.	0	0	0
20	METLIFE CHILE SEGUROS DE VIDA S.A.	0	0	0
21	MUTUAL DE SEGUROS DE CHILE	3.421.736	3.421.736	0
22	MUTUALIDAD DE CARABINEROS	180.706	180.706	0
23	MUTUALIDAD DEL EJERCITO Y AVIACION	4.270.153	4,266,945	3,208
24	OHIO NATIONAL SEGUROS DE VIDA S.A.	0	0	0
25	PENTA VIDA COMPAÑÍA DE SEGUROS DE VIDA S.A.	33.205.917	33.205.917	0
26	PRINCIPAL COMPAÑÍA DE SEGUROS DE VIDA CHILE S.A.	8.018.827	5,655,078	2,363,749
27	RENTA NACIONAL COMPAÑÍA DE SEGUROS DE VIDA S.A.	26,411,499	26,400,432	11,067
28	SEGUROS VIDA SECURITY PREVISION S.A.	1.208.335	1,200,410	7,925
TOTAL		322.620.517	280.400.655	4.838.301

Fuente: Elaboración Propia en base a Información de la Superintendencia de Valores y Seguros.

ANEXO N° 12

INVERSION EN ACCIONES DE S.A.A. POR PARTE DE FONDOS DE INVERSION

(A Diciembre de 2004)

(cifras en miles de pesos)

N°	NOMBRE DEL FONDO DE INVERSIÓN	Acciones de Sociedades Anónimas Abiertas
1	BEAGLE	31.616.671
2	BETA	50.474.095
3	BHIF INMOBILIARIO	0
4	CELFIN PRIVATE EQUITY	0
5	CHILE PRIVATE EQUITY I	0
6	CHILETECH	843.899
7	CIMENTA EXPANSIÓN	0
8	CITICORP	75.276.309
9	CMB-PRIME	0
10	COCHRANE	0
11	COLONO	85.723.477
12	COLUMBA	0
13	COMPASS AMERICA LATINA	4.236.816
14	COMPASS EMERGENTE	52.677.890
15	COMPASS RF AMERICA LATINA	0
16	C Y E MEDIANA EMPRESA	0
17	DESARROLLO INMOBILIARIO	0
18	FACTORING	0
19	GLOBAL OPTIMIZATION	0
20	HALCÓN	0
21	INMOBILIARIA SANTIAGO MIXTO	0
22	LAS AMERICAS EMERGENTE	0
23	LAS AMERICAS FUNDACIÓN	0
24	LAS AMERICAS RAÍCES	0
25	LLAIMA	0
26	MBI ARBITRAGE	9.010.279
27	MONEDA DEUDA LATINOAMERICANA	0
28	ORION	0
29	PIONERO	158.941.068
30	PRIME INFRAESTRUCTURA	0
31	PROA	5.203.995
32	PROA II	0
33	RENTAS	0
34	SABCO	0
35	SANTANDER PLUSVALÍA	0
36	SANTANDER SANTIAGO DESARROLLO INMOBILIARIO	0
37	SANTANDER SANTIAGO DESARROLLO INMOBILIARIO II	0
38	SIGLO XXI	32.756.137
39	TOESCA	0
40	TORONTO CAPITAL GRUOP	0
TOTAL SISTEMA		506.760.636

Fuente: Elaborado en base a información proporcionada por la Superintendencia de Valores y Seguros.

ANEXO N° 13.

INVERSIONES QUE PUEDEN REALIZAR LOS FONDOS DE PENSIONES.

El artículo 45 del D.L. N° 3.500 de 1980, establece que los recursos del Fondo de Pensiones, sin perjuicio de los depósitos en cuenta corriente a que se refiere el artículo 46 del mismo D.L. 3.500, deberán ser invertidos en:

- a.** Títulos emitidos por la Tesorería General de la República o por el Banco Central de Chile; letras de crédito emitidas por los Servicios Regionales y Metropolitano de Vivienda y Urbanización; Bonos de Reconocimiento emitidos por el Instituto de Normalización Previsional u otras Instituciones de Previsión, y otros títulos emitidos o garantizados por el Estado de Chile
- b.** Depósitos a plazo; bonos, y otros títulos representativos de captaciones, emitidos por instituciones financieras
- c.** Títulos garantizados por instituciones financieras
- d.** Letras de crédito emitidas por instituciones financieras
- e.** Bonos de empresas públicas y privadas
- f.** Bonos de empresas públicas y privadas canjeables por acciones, a que se refiere el artículo 121 de la Ley N° 18.045
- g.** Acciones de sociedades anónimas abiertas
- h.** Acciones de sociedades anónimas inmobiliarias abiertas. Durante los cinco primeros años de existencia, a estas sociedades no se les aplicará la reducción de los límites de inversión dispuesta en el artículo 47 bis del D.L. 3.500, de 1980. Asimismo, no serán consideradas para efectos de determinar los límites a que se refieren los incisos quinto y sexto del mismo artículo, ni se les aplicará lo dispuesto en las letras b), c) y d) del artículo 112 y lo dispuesto en las letras a) y b) del inciso primero del artículo 155. Transcurrido dicho período, les serán plenamente aplicables las disposiciones de los artículos 47, 47 bis, 112 y 155
- i.** Cuotas de fondos de inversión a que se refiere la Ley N° 18.815 y cuotas de fondos mutuos regidos por el Decreto Ley N° 1.328, de 1976
- j.** Efectos de comercio emitidos por empresas públicas y privadas, que correspondan a pagarés u otros títulos de crédito o inversión, con

plazo de vencimiento no superior a un año desde su inscripción en el Registro de Valores, no renovables

- k.** Títulos de crédito, valores o efectos de comercio, emitidos o garantizados por Estados extranjeros, bancos centrales o entidades bancarias extranjeras o internacionales; acciones y bonos emitidos por empresas extranjeras, y cuotas de participación emitidas por fondos mutuos y fondos de inversión extranjeros, aprobados por la Comisión Clasificadora de Riesgo, que se transen habitualmente en los mercados internacionales y que cumplan a lo menos con las características
- l.** que señale el Reglamento de Inversión de los Fondos de Pensiones en el Extranjero, contenido en el Decreto Supremo N° 141, publicado en el Diario Oficial de fecha 11 de mayo de 1995, en adelante Reglamento; operaciones que tengan como único objetivo la cobertura de riesgos financieros de los instrumentos señalados en esta letra, referidas a riesgos de fluctuaciones entre monedas extranjeras o riesgo de tasas de interés en una misma moneda extranjera, que se efectúen de conformidad a las condiciones que señale el Reglamento. A su vez, las Administradoras podrán invertir, con recursos de los Fondos de Pensiones, en títulos representativos de índices accionarios y en depósitos de corto plazo, y celebrar contratos de préstamos de activos; todo lo cual se efectuará en conformidad con las condiciones que señale el Reglamento. Asimismo, podrán invertir en otros valores e instrumentos financieros, realizar operaciones y celebrar contratos de carácter financiero, que autorice la Superintendencia de Administradoras de Fondos de Pensiones, en adelante la Superintendencia, previo informe de este Banco Central, todo lo cual se efectuará en conformidad con las condiciones que establezca el Reglamento. Con todo, los límites para la suma de las inversiones en los valores e instrumentos financieros, operaciones y contratos señalados precedentemente, cuando corresponda según su naturaleza, deberán establecerse dentro de los límites de inversión que el Banco Central de Chile haya fijado, conforme a lo señalado en el inciso vigésimo tercero del artículo 45 referido precedentemente
- m.** Otros instrumentos de oferta pública, cuyos emisores sean fiscalizados por la Superintendencia de Valores y Seguros o la

Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras, según corresponda, que autorice el Banco Central de Chile

- n. Operaciones que tengan como objetivo la cobertura del riesgo financiero que pueda afectar a las inversiones del Fondo de Pensiones, que se efectúen habitualmente en los mercados secundarios formales, y que cumplan con las características señaladas por normas de carácter general que dictará la Superintendencia
- o. Operaciones o contratos que tengan como objeto el préstamo o mutuo de instrumentos financieros de emisores nacionales, pertenecientes al Fondo de Pensiones, y que cumplan con las características señaladas mediante norma de carácter general dictadas por la Superintendencia.

ANEXO N° 14.

CASOS EN LOS CUALES LA INSTITUCIONALIDAD Y LA ESTRATEGIA SUPERAN LAS DECISIONES DE UN DIRECTORIO¹

Caso 1. CODELCO

Elevar en forma significativa las inversiones de Codelco para abastecer al mercado Chino en los próximos 10 años, puede ser beneficiosa, o muy riesgosa para el país, si no se tienen garantías de que China pueda mantener su ritmo de crecimiento en forma sostenida por dicho lapso de tiempo. En la eventualidad de que ocurriese un suceso negativo China, Chile correría el riesgo de quedarse con un precio del cobre muy por debajo del que se podría transar en otros mercados por un largo período de tiempo (en vista de los acuerdos firmados), con las implicancias que traería este bajo precio al presupuesto fiscal. Por lo que una decisión de esta naturaleza no debiese recaer únicamente en el directorio de turno.

Caso 2. BancoEstado.

El directorio anterior del BancoEstado defendió con fuerza la creación de una AFP estatal, cosa que el actual directorio no apoya, es decir, formaba parte de la estrategia del anterior directorio ya no lo es del actual, por lo que lejos de que si es o no correcto poseer una AFP estatal, la decisión de llevarla a cabo no puede quedar bajo el escrutinio y la visión del directorio de turno, ya que dicha decisión dice relación con cuestiones esenciales del quehacer de la entidad pública que es el BancoEstado.

¹ Christian Larraín, "Gobierno Societario y las Empresas Públicas", Diario Financiero, 3 de Agosto de 2005.

ANEXO Nº 15

SOCIEDADES ANÓNIMAS ABIERTAS QUE TUVIERON DURANTE EL AÑO 2005 ALGÚN COMITÉ EN FUNCIONAMIENTO

Nº	EMPRESA	Nº total de Directores	POSEE COMITÉ (S) (Durante año 2005)	Nº Directores Independientes (del controlador) en Comité(s)	Directores Dependientes (del controlador) en Comité(s)	Comité en base al ideal señalado por el artículo 50 bis de la ley 18.046 (mayoría de directores independientes)
1	A.F.P. CUPRUM S.A.	9	si	2	1	si
2	A.F.P. HABITAT S.A.	9	si	0	3	no
3	A.F.P. PLANVITAL S.A.	7	no			
4	A.F.P. PROVIDA S.A.	7	si	0	3	no
5	A.F.P. SANTA MARIA S.A.	7	si	0	3	no
6	AES GENER S.A.	6	si	0	3	no
7	AGENCIAS UNIVERSALES S.A.	7	si	2	1	si
8	AGRICOLA EL PENON S.A.		no			
9	AGRICOLA NACIONAL S.A.C.I.	5	no			
10	AGUAS ANDINAS S.A.	7	si	2	1	si
11	ALMAGRO S.A.	7	no			
12	ALMENDRAL S.A.	7	si	3	0	si
13	ANDACOR S.A.	5	no			
14	ANTARCHILE S.A.	7	si	1	2	no
15	AUTOMOVILISMO Y TURISMO S.A.	5	no			
16	AXXION S.A.	6	no			
17	BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA CHILE	7	No disponible			
18	BANCO DE CREDITO E INVERSIONES	7	No disponible			
19	BANCO DE CHILE	9	No disponible			
20	BANCO SANTANDERCHILE	8	No disponible			
21	BANMEDICA S.A.	9	si	1	2	no
22	BANVIDA S.A.	7	si	0	3	no
23	BATA CHILE S. A.	7	no			
24	BESALCO S.A.	7	si	1	2	no
25	BICECORP S.A.	8	si	0	3	no
26	BLANCO Y NEGRO S.A.	9	no			
27	BOLSA DE COMERCIO DE SANTIAGO		No disponible			
28	BOLSA DE CORREDORES DE VALPARAISO		No disponible			
29	CAP S.A.	7	si	2	1	si
30	CARBONIFERA VICTORIA DE LEBU S.A.	7	no			
31	CB CAPITALES S.A.	7	no			
32	CB INMOBILIARIA S.A.	7	no			
33	CB INVERSIONES INMOBILIARIAS S.A.	7	no			
34	CB TRANSPORTE E INFRAESTRUCTURA S.A.	7	no			
35	CEM S.A.		no			
36	CEMENTO POLPAICO S.A.	7	si	2	1	si
37	CEMENTOS BIO-BIO S.A.	7	si	1	2	no
38	CENCOSUD S.A.	9	si	1	2	no
39	CERAMICAS CORDILLERA S.A.	8	si	0	3	no
40	CGE DISTRIBUCION S.A.	7	si	0	3	no
41	CIA CHILENA DE NAVEGACION INTEROCEANICA	7	si	2	1	si
42	CIA. DE TELECOMUNICACIONES DE CHILE	8	si	2	1	si
43	CINTAC S.A.	7	si	2	1	si
44	CLINICA LAS CONDES S.A.	10	si	3	0	si
45	CLUB DE POLO Y EQUITACION SAN CRISTOBAL	9	no			
46	CLUB HIPICO DE SANTIAGO S.A.	9	no			
47	CNT TELEFONICA DEL SUR S.A.	7	si	1	2	no
48	COBRE CERRILLOS S.A.	5	no			
49	COCA-COLA EMBONOR S.A. SERIE "A" y "B"	7	si	1	2	no
50	COLBUN S.A.	7	si	2	1	si
51	COLEGIO BRITANICO SAINT MARGARET'S S.A.	7	no			
52	COLEGIO CRAIGHOUSE S.A.	10	no			
53	COLEGIO INGLES CATOLICO DE LA SERENA S.A	7	no			
54	COLEGIO LA MAISONNETTE S.A.	7	no			
55	COMATEL S.A.		No disponible			
56	COMERCIAL E INDUSTRIAL VIÑA S.A.	5	no			
57	COMPANIA AGROPECUARIA COPEVAL S.A.	7	no			
58	COMPANIA CERVECERIAS UNIDAS S.A.	8	si	2	1	si
59	COMPANIA CHILENA DE FOSFOROS S.A.	7	si	1	2	no
60	COMPANIA CHILENA DE TABACOS S.A.	7	si	0	3	no
61	COMPANIA DE INVERSIONES LA ESPANOLA S.A.	7	si	1	2	no
62	COMPANIA DE TELEFONOS DE COYHAIQUE S.A.	5	no			
63	COMPANIA ELECTRICA DEL LITORAL S.A.	7	no			
64	COMPANIA ELECTRO METALURGICA S.A.	7	si	3	0	si
65	COMPANIA GENERAL DE ELECTRICIDAD S.A.	7	si	1	2	no
66	COMPANIA INDUSTRIAL EL VOLCAN S.A.	7	si	2	1	si
67	COMPANIA SUD AMERICANA DE VAPORES S.A.	11	si	2	1	si
68	COMPANIAS CIC S.A.	5	no			
69	COPEFRUT S.A.	9	no			
70	CORESA S.A. CONTENEDORES REDES Y ENVASES	7	no			

71	CORPBANCA	9	No disponible			
72	CORPESCA S.A.	9	no			
73	CRISTALERIAS DE CHILE S.A.	10	si	2	1	si
74	CTI COMPANIA TECNO INDUSTRIAL S.A.		No disponible			
75	CHILECTRA S.A.	7	si	0	3	no
76	CHILENA CONSOLIDADA SEGUROS GRALES S.A.		No disponible			
77	DETROIT CHILE S.A.	7	si	2	1	si
78	DISTRIBUCION Y SERVICIO D&S S.A.	9	si	1	2	no
79	DUNCAN FOX S.A.	7	si	2	1	si
80	EDITORIAL LORD COCHRANE S.A.	7	no			
81	EMBOTELLADORA ANDINA S.A.	7	si	1	2	no
82	EMBOTELLADORAS COCA-COLA POLAR S.A.	7	si	1	2	no
83	EMP. NACIONAL DE TELECOMUNICACIONES S.A.	9	si	2	1	si
84	EMP. SERV. SANITARIOS BIO BIO SA	7	si	2	1	si
85	EMPRESA ELECTRICA ATACAMA S.A.	7	si	0	3	no
86	EMPRESA ELECTRICA DE ANTOFAGASTA S.A.	7	si	0	3	no
87	EMPRESA ELECTRICA DE ARICA S.A.	5	no			
88	EMPRESA ELECTRICA DE IQUIQUE S.A.	7	si	0	3	no
89	EMPRESA ELECTRICA DE MAGALLANES S.A.	7	si	1	2	no
90	EMPRESA ELECTRICA DEL NORTE GRANDE S.A.	7	si	0	3	no
91	EMPRESA ELECTRICA PEHUENCHE S.A.	7	si	0	3	no
92	EMPRESA ELECTRICA PILMAIQUEN S.A.	7	no			
93	EMPRESA NACIONAL DE ELECTRICIDAD S.A.	9	si	2	1	si
94	EMPRESA NACIONAL DEL CARBON S.A.	7	no			
95	EMPRESA PESQUERA EPERVA S.A.	7	si	1	2	no
96	EMPRESAS ALMACENES PARIS S.A.		si	3	0	si
97	EMPRESAS CABO DE HORNOS S.A.	6	no			
98	EMPRESAS CMPC S.A.	7	si	2	1	si
99	EMPRESAS CONOSUR S.A.	7	si	0	3	no
100	EMPRESAS COPEC S.A.	9	si	2	1	si
101	EMPRESAS EMEL S.A.	7	si	0	3	no
102	EMPRESAS IANSA S.A.	7	si	2	1	si
103	EMPRESAS LA POLAR S.A.	7	si	2	1	si
104	EMPRESAS MELON S.A.	6	si	1	2	no
105	EMPRESAS NAVIERAS S.A.	7	si	3	0	si
106	EMPRESAS PIZARRENO S.A.	7	si	2	1	si
107	ENAE S.A.	9	si	2	1	si
108	ENERGIA DE CASABLANCA S.A.	6	no			
109	ENERSIS S.A.	7	si	1	2	no
110	ENVASES DEL PACIFICO S.A.	7	si	3	0	si
111	ESVAL S.A.	7	si	2	1	si
112	FARMACIAS AHUMADA S.A.	9	si	2	1	si
113	FERIA DE OSORNO S.A.	6	no			
114	FERROCARRIL DEL PACIFICO S.A.	6	no			
115	FORESTAL CONSTRUCT. COMERC. PACIFICO SUR	7	si	0	3	no
116	FORESTAL CHOLGUAN S.A.	7	si	0	3	no
117	FRUTICOLA VICONTO S.A.	7	no			
118	GASCO S.A.	7	si	0	3	no
119	GENERAL ELECTRIC DE CHILE S.A.	5	no			
120	GRANADILLA COUNTRY CLUB S.A.		no			
121	GRUPO SECURITY S.A.	9	si	3	0	si
122	IANSA S.A.	7	si	0	3	no
123	INDALUM S.A.	7	si	0	3	no
124	INDIVER S.A.	7	si	0	2	no
125	INDUSTRIA NACIONAL DE ALIMENTOS S.A.	7	si	0	3	no
126	INDUSTRIAS ALIMENTICIAS CAROZZI S.A.	7	si	1	2	no
127	INDUSTRIAS FORESTALES S.A.	7	si	0	3	no
128	INDUSTRIAS PRODUCTOS ALIMENTICIOS S.A.	5	no			
129	INDUSTRIAS TRICOLOR S.A.	7	no			
130	INFODEMA S.A.	4	no			
131	ING SALUD S.A.	7	si	0	3	no
132	INMOB CENTRAL ESTACIONAMIENTOS AGUSTINAS	5	no			
133	INMOBILIARIA BAJOS DE MENA S.A.		No disponible			
134	INMOBILIARIA CLUB ESPANOL DE VALPARAISO	7	no			
135	INMOBILIARIA CRAIGHOUSE S.A.	5	no			
136	INMOBILIARIA DE DEPORTES LA DEHESA S.A.	9	no			
137	INMOBILIARIA DEL COMERCIO S.A.		no			
138	INMOBILIARIA ESPAÑA DE VALDIVIA S.A.	8	no			
139	INMOBILIARIA INSTITUTO DE PREVISION S.A.	7	no			
140	INMOBILIARIA SAN PATRICIO S.A.	5	no			
141	INMOBILIARIA STADIO ITALIANO S.A.	7	no			
142	INMOBILIARIA YUGOSLAVA S.A.	6	no			
143	INSTITUTO DE DIAGNOSTICO S.A.	9	no			
144	INSTITUTO SANITAS S.A.	4	no			
145	INTASA S.A.	7	no			
146	INVERCAP S.A.	7	si	3	1	si
147	INVERNOVA S.A.	5	no			
148	INVERSIONES AGUAS METROPOLITANAS S.A.	7	no			
149	INVERSIONES COVADONGA SA	6	no			
150	INVERSIONES NUEVA REGION S.A.	5	no			
151	INVERSIONES SIEMEL S.A.	7	si	0	3	no
152	INVERSIONES TRICAHUE S.A.	7	no			
153	INVERSIONES UNESPA S.A.	7	no			
154	INVERSIONES UNION ESPANOLA S.A.	7	no			
155	INVERTEC FOODS S.A.	5	no			

156	INVERTEC PESQUERA MAR DE CHILOE S.A.	7	no			
157	JUGOS CONCENTRADOS S.A.	7	no			
158	LABORATORIOS ANDROMACO S.A.	7	si	3	0	si
159	LAN AIRLINES S.A.	9	si	3	0	si
160	LEASING NACIONAL S.A.	5	no			
161	LIGA INDEPENDIENTE DE FUTBOL S.A.	5	no			
162	MADECO S.A.	7	si	1	2	no
163	MARBELLA COUNTRY CLUB S.A.	5	no			
164	MARITIMA DE INVERSIONES S.A.	7	si	2	1	si
165	MASISA S.A.	7	si	1	2	no
166	MINERA VALPARAISO S.A.	7	si	0	3	no
167	MOLIBDENOS Y METALES S.A.	7	si	2	1	si
168	MUELLES DE PENCO S.A.	7	no			
169	NAVARINO S. A.	7	si	2	1	si
170	NORTE GRANDE S.A.	7	si	1	2	no
171	OLD GRANGONIAN CLUB S.A.	7	no			
172	PACIFICO V REGION S.A.	7	si	3	0	si
173	PARQUE ARAUCO S.A.	7	si	3	0	si
174	PESQUERA IQUIQUE-GUANAYE S.A.	7	si	0	3	no
175	PESQUERA ITATA S. A.	7	si	2	1	si
176	PLAZA DEL TREBOL S.A.	7	no			
177	PLAZA LA SERENA S.A.	7	no			
178	PLAZA OESTE S.A.	7	no			
179	PLAZA VESPUCCIO S.A.	7	no			
180	PORTADA S.A.	5	no			
181	PORTUARIA CABO FROWARD S.A.	7	no			
182	PRINCE OF WALES COUNTRY CLUB S.A	7	no			
183	PUENTE ALTO S.A.	7	no			
184	PUERTO DE LIRQUEN S.A.	7	si	2	1	si
185	PUERTO PANUL S.A.	7	no			
186	PUERTO VENTANAS S.A.	7	si	1	2	no
187	QUEMCHI S. A.	7	si	2	1	si
188	QUILICURA S.A.	5	no			
189	QUINENCO S.A.	7	si	0	3	no
190	QUINTEC SOCIEDAD ANONIMA	7	no			
191	REBRISA S.A.	7	no			
192	RIPLEY CORP S.A.	7	no			
193	S.A. CONTRUCCION Y RENTA SOCORE		No disponible			
194	S.A. DE DEPORTES CLUB DE GOLF SANTIAGO	3	si	3	0	si
195	S.A. FERIA DE LOS AGRICULTORES	7	no			
196	S.A. INMOBILIARIA CIRCULO ESPANOL		No disponible			
197	S.A. INMOBILIARIA SPORT FRANCAIS	9	no			
198	S.A.C.I. FALABELLA	9	si	0	3	no
199	SALFACORP S.A.	7	si	1	2	no
200	SAN ANTONIO TERMINAL INTERNACIONAL S.A.	6	no			
201	SANTANA S. A.	5	no			
202	SANTANDER CHILE HOLDING S.A.	7	si	0	3	no
203	SCOTIABANK SUD AMERICANO		No disponible			
204	SCHWAGER S.A.	5	no			
205	SEGUROS VIDA SECURITY PREVISION S.A.		no			
206	SIGDO KOPPERS S.A.	7	no			
207	SINTEX S.A.	7	no			
208	SIPSA S.A.	5	no			
209	SOC QUIMICA MINERA DE CHILE S.A.	8	si	3	0	si
210	SOC. ABASTECEDORA INDUST. METALURGICA SA	5	no			
211	SOC. DE INVERSIONES CAMPOS CHILENOS S.A.	7	no			
212	SOC. INV. GENERADORA DE EMPRESAS S.A.		no			
213	SOC. INVER. PAMPA CALICHERA S.A.	7	si	2	1	si
214	SOC.CANALISTAS LA FORESTA DE APOQUINDO S		No disponible			
215	SOC.INMOB.CLUB DE CAMPO LTDA. Y C.P.A.		No disponible			
216	SOCIEDAD AGRICOLA LA ROSA SOFRUCO S.A.	6	no			
217	SOCIEDAD ANONIMA VIÑA SANTA RITA	10	si	2	1	si
218	SOCIEDAD DE INVERSIONES ORO BLANCO S.A.	7	si	1	2	no
219	SOCIEDAD DE RENTA URBANA S.A.	7	si	1	2	no
220	SOCIEDAD EL TATTERSALL S.A.	7	no			
221	SOCIEDAD HIPODROMO CHILE S.A.	9	no			
222	SOCIEDAD INMOBILIARIA VIÑA DEL MAR S.A.	6	no			
223	SOCIEDAD MATRIZ BANCO DE CHILE		No disponible			
224	SOCIEDAD PESQUERA COLOSO S.A.	9	si	2	1	si
225	SOCIEDAD PUNTA DEL COBRE S.A.	9	si	1	2	no
226	SOMELA S.A.	5	si	0	3	no
227	SOPRAVAL S. A.	7	si	1	2	no
228	SOPROCAL, CALERIAS E INDUSTRIAS S.A.	5	no			
229	SOQUIMICH COMERCIAL S.A.	7	si	1	2	no
230	SUPERMERCADOS UNIMARC S.A.	7	si	0	3	no
231	TELEFONICA DEL SUR SERV.INTERMEDIOS S.A.	5	no			
232	TELEFONICA MUNDO S.A.	7	si	0	3	no
233	TELMEX CORP S.A.	7	si	0	3	no
234	TERMAS DE PUYEHUE S.A.	5	no			
235	THE GRANGE SCHOOL S.A.	11	no			
236	TRANSAM COMUNICACIONES S.A.	5	no			
237	UNION INMOBILIARIA S.A.	5	no			
238	VALPARAISO SPORTING CLUB S.A.	7	no			
239	VIÑA CONCHA Y TORO S.A.	7	si	2	1	si
240	VIÑA SAN PEDRO S.A.	9	si	2	1	si

241	VIÑA UNDURRAGA S.A.	7	no			
242	VIÑEDOS EMILIANA S.A.	5	si	2	1	si
243	WATTS S.A., SERIE "A" y "B"	8	si	0	3	no
244	ZALAUQUETT S.A.	5	no			
245	ZONA FRANCA DE IQUIQUE S.A.	7	si	1	2	no

Fuente: Elaborado en base a información proporcionada por la Superintendencia de Valores y Seguros.

ANEXO Nº 16.

LEY Nº 3918 SOCIEDADES DE RESPONSABILIDAD LIMITADA

Biblioteca del Congreso Nacional

Identificación de la Norma : LEY-3918

Fecha de Publicación : 14.03.1923

Fecha de Promulgación : 07.03.1923

Organismo : MINISTERIO DE HACIENDA

Ultima Modificación : LEY-19499 11.04.1997

Ley núm. 3,918.- Por cuanto el Congreso Nacional ha dado su aprobación al siguiente PROYECTO DE LEY:

Artículo 1º. Se autoriza el establecimiento de sociedades civiles y comerciales con responsabilidad limitada de los socios, distintas de las sociedades anónimas o en comandita.

Art. 2º. Las sociedades con responsabilidad limitada, sean civiles o comerciales, se constituirán por escritura pública que contendrá, además de las enunciaciones que expresa el artículo 352 del Código de Comercio, la declaración de que la responsabilidad personal de los socios queda limitada a sus aportes o a la suma que a más de estos se indique.

Estas sociedades no podrán tener por objeto negocios bancarios, y el número de sus socios no podrá exceder de cincuenta.

Artículo 3º.- Un extracto de la escritura social, o de modificación o que deje constancia de los hechos comprendidos en el inciso segundo del artículo 350 del Código de Comercio, en su caso, será registrado en la forma y plazo que determina el artículo 354 del Código de Comercio.

LEY 19499

Art. 12º

D.O. 11.04.1997

Se publicará, también, dentro del mismo plazo, dicho extracto por una sola vez en el Diario Oficial. La omisión de cualquiera de estos requisitos se regirá por lo dispuesto en los artículos 353, 355, 355 A, 356, 357 inciso primero, 358 a 361 del Código de

Comercio y se aplicará a la defectuosa o inoportuna publicación del extracto las reglas que estas disposiciones dan para la inscripción del mismo.

El cumplimiento oportuno de la inscripción y publicación producirá efectos retroactivos a la fecha de la escritura.

Art. 4° La razón o firma social podrá contener el nombre de uno o más de los socios, o una referencia al objeto de la Sociedad. En todo caso deberá terminar con la palabra "limitada", sin lo cual todos los socios serán solidariamente responsables de las obligaciones sociales.

LEY 6156
Art. 2° b)
D.O. 13.01.1938
NOTA

En lo no previsto por esta ley o por la escritura social, estas sociedades se regirán por las reglas establecidas para las sociedades colectivas, y les serán también aplicables las disposiciones del artículo 2,104 del Código Civil y de los artículos 455 y 456 del Código de Comercio.

La mujer casada y separada parcialmente de bienes, siempre que la separación sea convencional, y la que ejerza un empleo, oficio, profesión o industria con arreglo al artículo 150° del Código Civil, no requerirán la autorización especial de que trata el artículo 349° del Código de Comercio, para celebrar una sociedad comercial de responsabilidad limitada, con relación al patrimonio que separadamente administren.

LEY 12588
Art. Único
D.O. 21.10.1957

NOTA:

El artículo 6° de la LEY 6156 dispuso que la modificación introducida a este artículo comenzará a regir 30 días después de su publicación.

Art. 5° Esta ley regirá desde la fecha de su publicación en el Diario Oficial.

Y por cuanto, oído el Consejo de Estado, he tenido a bien aprobarlo y sancionarlo; por tanto, promúlguese y llévese a efecto como ley de la República.

Santiago, a siete de marzo de mil novecientos veintitrés.- Arturo
Alessandri.- A. Rodríguez.

ANEXO Nº 17.

ASPECTOS ESTRUCTURALES, OPERATIVOS, DIRECTIVOS Y ESTRATÉGICOS DE LA EMPRESA FAMILIAR

1 Aspectos Estructurales

1.1 No diferenciación entre propiedad y control en la empresa

La propiedad de la empresa familiar posee el control de la empresa, debido a la implicación en la gestión de la misma de miembros familiares. Este hecho, que define propiamente y de manera genérica a la empresa familiar, puede estar influyendo en el tamaño y rentabilidad de este tipo de organizaciones. Autores como Reder¹, Kamerschen², Stano³, Jacquemin y Ghellinck⁴, Fama Jensen⁵, Galve y Salas (1993)⁶, Galve y Salas (2005)⁷, han tratado de validar la existencia de diferencias significativas en el tamaño y la rentabilidad de la empresa familiar frente a la que no lo es. Una de las principales conclusiones extraída de sus trabajos, es que el mantenimiento del control familiar exige a la empresa una menor dimensión que cuando el control está en manos de individuos o empresas sin relación o vínculos familiares. Es decir, la empresa familiar es más pequeña, ya sea se mida en términos del número de empleados como en términos del nivel de facturación o ventas. Según los autores mencionados anteriormente, si la empresa está

¹ Cfr. Melvin Warren Reder, "A Reconsideration of the Marginal Productivity Theory", **Journal of Political Economy**, Vol. LV, 1947, pp. 450 – 458.

² Cfr. David R. Kamerschen, "The Influence of Ownership and Control on Profit Rates", **American Economic Review**, Vol. LVIII, Nº 3, Junio 1968, pp. 432 – 447.

³ Cfr. Miron Stano, "Monopoly Power, Ownership Control, and Corporate Performance", **The Bell Journal of Economics**, Vol. VII, Nº 2, Otoño 1976, pp. 672 – 679.

⁴ Cfr. Alexis Jacquemin, Elisabeth de Ghellinck, "Familial Control, Size and Performance in the Largest French Firms", **European Economic Review**, Vol. XIII, Nº 1, 1980, pp. 81 – 91.

⁵ Cfr. Michael C. Jensen, Eugene F. Fama, "Organizational Forms and Investment Decisions". En **A Theory of the Firm: Governance, Residual Claims and Organizational Forms**, Harvard University Press, Diciembre 2000. Disponible en <http://ssrn.com/abstract=173458>

⁶ Cfr. Carmen Galve Górriz, Vicente Salas Fumás, "Propiedad y Resultados de la Gran Empresa Española", **Investigaciones Económicas**, Vol. XVII, Nº 2, Mayo 1993, pp. 207-238.

⁷ Cfr. Carmen Galve Górriz, Vicente Salas Fumás, "Family Ownership and Performance: The Net Effect of Productive Efficiency and Growth Constraints". ECGI - Finance Working Paper Nº 66/2005, Febrero 2005. Disponible en <http://ssrn.com/abstract=664538>

en poder de una familia, su dimensión será inferior, principalmente porque los miembros de la alta dirección (que a la vez son los dueños), no desean correr el riesgo de perder el control de la empresa si esta crece de manera excesiva.

Otros autores como Mc Gonaughy, Walker, y Henderson se han referido a la relación existente entre la rentabilidad y la empresa familiar, sus investigaciones apuntan a la existencia de una relación positiva entre propiedad y rentabilidad. Esto quiere decir que la empresa familiar contaría con niveles de rentabilidad más elevados que la no familiar. Este hecho es explicado en base al siguiente razonamiento: “al coincidir en la misma persona propiedad y dirección, se produce un ahorro en costes de gestión y de control (costos de agencia) que no tendría lugar si la propiedad debiera “vigilar” las actuaciones de sus directivos. Por otra parte, la lealtad de los clientes y proveedores proporciona un mayor atractivo en términos de estructura industrial para las empresas familiares; es decir, si la empresa familiar cuenta con un número elevado de clientes fieles, o con unas relaciones estables y consolidadas con los proveedores, también contará con un menor grado de competitividad frente las empresas del sector. En definitiva, el interés de la empresa familiar por mantener el control les obliga a situarse en una menor dimensión que la empresa no familiar, pero dicha menor dimensión no repercute negativamente en la rentabilidad, compensándose así el posible impacto negativo de un menor tamaño.”⁸

En este tema los autores Lansberg y Valera⁹ señalan “En la empresa familiar, una de las ventajas competitivas que explica porqué dan un mejor rendimiento a medio y a largo plazo es que existe un grado de confianza más alto en la relación entre el propietario y el gestor, precisamente por el vínculo familiar que baja los costes de agencia. O sea, que hay una traducción directa en el tema de la confianza, en esa bisagra entre el management y los propietarios, que le da su ventaja competitiva a la empresa familiar como sistema económico.”

⁸ Mc Gonaughy, D.L.; Walker, M.C.; Henderson, G.V. “The Impact of Founding Family Control upon Corporate Efficiency”, Unpublished manuscript, University of Cincinnati, 1993. Citado en Juan Carlos Ayala, Antonio Vázquez, María Katuska C., Domingo J. Santana, Op. cit., p. 57.

⁹ Iván Lansberg, Francisco Valera, “Estructuras de Gobierno en la Empresa Familiar tras Diez Años de Experiencia”, Instituto de la Empresa Familiar, Documento N° 114, Madrid, España, Julio 2001, p. 36.

En otro estudio acerca de la relación entre propiedad familiar y rentabilidad, el autor David Kang, usando una muestra de empresas listadas en bolsa que aparecieron en el US Fortune 500 de 1982 a 1994, señala que “la propiedad familiar aparece en 30% de las empresas del US Fortune 500, y 10% de las empresas Fortune 500 tienen propietarios familiares como el mayor accionista individual. Los modelos de corte transversal y series de tiempo indican que la propiedad familiar tiene una relación positiva con la rentabilidad, y que hay un efecto positivo en la rentabilidad cuando un miembro de familia con algo de propiedad es el presidente (pero no CEO) del directorio. Además, en empresas en las cuales la familia es el mayor accionista individual y un miembro de la familia es el presidente (pero no CEO) del directorio, hay una relación positiva con la rentabilidad. Estos resultados sugieren que, debido a que los propietarios familiares tienen una habilidad creíble para influenciar en los directorios (*threat of voice*), la presencia de propietarios familiares está relacionada de manera positiva con el desempeño en grandes empresas listadas en bolsa”¹⁰.

1.2 Identidad de familia dentro de la propia empresa

Siendo el subsistema familiar el que domina tanto los subsistemas de dirección como el de propiedad, autores como Cohn y Lindberg¹¹, propusieron que la dirección de la empresa familiar se encuentra orientada “hacia dentro” (*inward orientation*, es decir orientadas hacia la búsqueda de eficiencia, contrario a una orientación hacia fuera o *outward*, lo que se traduce en la búsqueda de nuevos negocios o nuevos mercados) o sistema cerrado centrado en la familia, en lugar de “hacia el exterior”. Estos autores señalan que el ámbito familiar predomina ante lo económico, no pasando lo económico a un segundo plano, sino que su impacto se ve reducido por el peso de los intereses familiares.

¹⁰ David L. Kang, “Family Ownership and Performance in Public Corporations: A Study of the U.S. Fortune 500, 1982-1994”, Harvard Business School, Working Paper N° 00-051, 2000, p. 2.

¹¹ Cohn, Theodore y Lindberg, Roy A., **Survival and Growth: Management Strategies for the Small Firm**, New York: AMACOM, 1974. Citado en Dawn Harris, Jon I. Martínez, John L. Ward, “Is Strategy Different For Family Owned Business?”, **Family Business Review**, Vol. VII, N° 2, 1994, p. 160.

1.3 Las empresas familiares suelen participar de sectores tradicionales o maduros

El autor John Ward¹², señala que la mayoría de las empresas familiares poseen estrategias más bien conservadoras, que las llevan a participar de sectores tradicionales o maduros, es decir, en negocios que son menos intensivos en capital y por lo tanto con menores barreras de entrada. Esto sugiere que las tasas de rentabilidad medias de las empresas familiares, al situarse fundamentalmente en sectores de alta competitividad, son menores que las de las empresas no familiares. Por otra parte, el autor señala que la creatividad y la innovación son aspectos considerados tradicionalmente de menor importancia en la empresa familiar.

1.4 Las empresas familiares son más adversas al riesgo que las empresas no familiares

Diversos autores hacen referencia en sus investigaciones a la aversión al riesgo que se observa en las empresas familiares, entre los que se encuentran McConaughy et al.¹³, quienes señalan que esta aversión lleva a la empresa familiar a tener niveles de endeudamiento significativamente inferiores a los de la empresa no familiar. Un estudio realizado por los autores Agrawal y Nagarajan¹⁴, señala que las empresas con sólo patrimonio (*all-equity* o *unleveraged firms*) tienen más probabilidad de estar dirigidas y controladas por familias en comparación a aquellas empresas con deuda (*levered firms*) en su estructura de capital. Los autores DeAngelo y DeAngelo¹⁵, señalan que los incrementos de capital mediante acciones sin voto son más probables en empresas familiares que en las no familiares,

¹² Ward, John L. "The Special Role of Strategic Planning for Family Business", **Family Business Review**, Vol. I, N° 2, Junio 1988, p. 106.

¹³ McConaughy, Daniel L., Michael C. Walker, Glenn Jr. Henderson, Chandra S. Mishra, "Founding Family Controlled Firms: Efficiency and Value", **Review of Financial Economics**, Elsevier, Vol. VII, N° 1, 1998, p. 19.

¹⁴ Agrawal, Anup, Nandu J. Nagarajan, "Corporate Capital Structure, Agency Costs, and Ownership Control: The Case of All Equity Firms", **Journal of Finance**, Vol. XLV, N° 4, 1990, p. 1331.

¹⁵ DeAngelo, Harry, Linda DeAngelo, "Managerial Ownership Of Voting Rights: A Study Of Public Corporations With Dual Classes Of Common Stock", **Journal Of Financial Economics**, Vol. XIV, N° 1, 1985, p. 33.

justificando este comportamiento con la idea de que la empresa familiar utiliza menor cantidad de deuda, debido a la aversión al riesgo de perder el control de la empresa.

2 Aspectos Operativos y funcionales

2.1 Elevada implicación y lealtad por parte del personal

El autor John Ward¹⁶, señala que en la empresa familiar, el evidente compromiso de los directivos / dueños con la marcha y el futuro de la empresa, así como el cuidado de la satisfacción de los empleados (*employee care*), generan una elevada implicación y lealtad por parte del personal de la misma.

2.2 La empresa familiar es más rígida en sus procesos de internacionalización que la no familiar

El autor Miguel Ángel Gallo¹⁷, se refiere a este ítem explicando que existen factores restrictivos¹⁸ en la empresa familiar, que hacen que los procesos de internacionalización sean más complejos, provocando un ritmo de crecimiento más lento y una menor participación en los mercados globales internacionales en comparación con las empresas no familiares.

¹⁶ John L. Ward, Op. cit., p. 114.

¹⁷ Cfr. Miguel Ángel Gallo, Carlos García Pont, "Important Factors in the Family Business Internationalization", Research Paper N° 256, IESE, Universidad de Navarra, Barcelona, España, Noviembre 1993 y Miguel Ángel Gallo, María José Estapé, "La Internacionalización de la Empresa Familiar (exploración de las diferencias con empresas no familiares)", Documento de Investigación N° 230, IESE, Universidad de Navarra, Barcelona, España, Junio 1992.

¹⁸ El autor señala entre los factores restrictivos a la estrategia (que se encuentra enfocada a las necesidades de los clientes en los mercados nacionales), la falta de capital (para llevar a cabo una expansión internacional), los sistemas de información y control (que en las empresas familiares tienden a ser escasos y/o poco desarrollados), y el hecho de que la empresa se encuentre mucho más integrada en las tradiciones y culturas locales (lo cual podría desembocar en que la empresa familiar pueda ser más reacia a expandir sus productos a mercados internacionales).

Los autores Harris, Martinez y Ward¹⁹, señalan que las empresas deben dar respuesta a dos preguntas esenciales al momento de enfrentar un proceso de expansión internacional, ¿Hacia que mercados dirigirse? y ¿Cómo penetrar dichos mercados?

- **Hacia qué mercados dirigirse.** Las empresas generalmente consideran una serie de elementos: potencial de ventas de esos mercados, aranceles y otras restricciones de gobierno, el riesgo país, distancia geográfica, así como la distancia psicológica. A la hora de elegir los países para el proceso de internacionalización, la evidencia sugiere que las empresas familiares se encuentran especialmente afectadas por factores de distancia psicológica²⁰, encontrándose en muchos casos como país de entrada aquel de origen de la familia fundadora.
- **Cómo penetrar en dichos mercados.** La forma de ingresar en los mercados externos, denominada estrategia de entrada (*entry strategy*), es otro punto clave. En términos generales, la empresa tiene dos alternativas, exportar o producir en el mercado extranjero. Las empresas no familiares seleccionan estrategias de entrada considerando factores como la naturaleza de la industria en la que compiten, el grado de control que desean tener sobre el negocio, los potenciales riesgos y beneficios, los aranceles y otras restricciones impuestas por el gobierno extranjero, así como la distancia geográfica. No obstante lo anterior, cuando las empresas familiares deciden invertir en el exterior, prefieren mantener totalmente la propiedad del nuevo negocio o al menos el control del mismo. Más aún, en el caso de las empresas familiares españolas, si el país objetivo era muy

¹⁹ Harris, Dawn, Jon I. Martinez Echezarraga, John L. Ward, 'Is Strategy Different for the Family-Owned Business?', **Family Business Review**, Jossey-Bass Publishers, Vol. VII, N° 2, 1994, p. 167 – 168.

²⁰ La distancia psicológica puede ser definida como un conjunto de factores que impiden y obstaculizan los flujos de información entre la empresa y el mercado. Se pueden materializar en diferencias psicológicas, culturales, de políticas, de nivel educativo o de desarrollo industrial. Así, la empresa comenzará su proceso de internacionalización en aquellos mercados (países) que más fácilmente pueda comprender y cuya distancia psicológica por lo tanto sea menor, para posteriormente introducirse paulatinamente en mercados (países) con una mayor distancia psicológica.

diferente en términos culturales, las empresas seleccionaban como socio a otra empresa que también tuviera la cualidad de ser familiar²¹.

En un estudio posterior, los autores Gallo, Ariño, Mañez y Cappuyns, investigan la internacionalización a través de alianzas estratégicas, pretendiendo además conocer los factores determinantes que facilitaron a las empresas familiares españolas su entrada en mercados emergentes. A continuación se señalan los principales antecedentes y conclusiones²²:

“Al comparar la internacionalización de las empresas familiares y las empresas no familiares, es evidente el menor nivel alcanzado por las primeras en variables como montos exportados e inversiones (directa y de cartera) realizadas en países distintos al de origen. Si bien en muchos de los sectores de actividad empresarial hay empresas familiares que se encuentran entre las más internacionalizadas de su sector, tanto a nivel mundial como a nivel país, también es cierto que una buena parte de las empresas familiares pequeñas y medianas operan durante períodos prolongados de tiempo en nichos de mercado y con productos locales que, con frecuencia, son mercados y productos maduros.”

“En la revitalización estratégica de las empresas familiares, crítica para su continuidad como empresa y, por tanto, también como empresa familiar, la creciente globalización de la economía, con la correspondiente apertura a la internacionalización de las actividades empresariales a que da origen, resulta ser, con frecuencia, una buena oportunidad para su necesario y necesitado desarrollo estratégico.”

“Por otra parte, se ha identificado que determinadas características “internas” de la empresa familiar, como son la concentración del poder de decisión en uno o pocos propietarios, el retraso en los procesos sucesorios y la prolongada permanencia en el tiempo de unas mismas personas al frente de la organización, son, con frecuencia, causa de que su internacionalización se inicie tarde, en comparación con la empresa no familiar, y también de que se conduzca con un ritmo más lento. En relación con este hecho, hay que tener en cuenta que el creciente avance en el desarrollo de alianzas

²¹ Pedro Nuño Iniesta, "Las Inversiones Directas Españolas en el Extranjero", **Harvard Deusto Business Review**, Nº 4, Bilbao, octubre-diciembre 1980, p. 161.

²² Miguel Ángel Gallo, África Ariño, Isabel Mañez, Kristin Cappuyns, "Internacionalización Vía Alianzas Estratégicas en Empresas Familiares", Documento de Investigación Nº 447, IESE, Universidad de Navarra, Barcelona, España, Enero 2002. pp. 2 - 3, 15.

estratégicas entre empresas de distintos países, con el correspondiente incremento en los conocimientos de cómo hacerlas exitosas, puede, por su parte, ser una clara oportunidad para conducir con mayor rapidez la internacionalización de la empresa familiar.”

“Los resultados del estudio muestran que, en primer lugar, hay tres variables críticas cuya confluencia actúa como motor de la internacionalización: el dominio de un producto con potencial superior al del mercado local; la búsqueda del crecimiento de la empresa, aunque el mismo suponga un mayor endeudamiento o dar entrada a nuevos socios, y la adaptación de la estructura de responsabilidades para permitir dicho crecimiento, sin anquilosarse en formas de organización tradicionales.

En segundo lugar, este estudio muestra que si bien está de moda hablar de internacionalización, son pocas las empresas que la acometen con efectividad. Para llevarla a cabo con rapidez y efectividad, es necesario un alto nivel de compromiso personal con el proceso, confianza en el mismo y el desarrollo de capacidades directivas que lo permitan.

Por último, este estudio sugiere que el uso de alianzas estratégicas como vehículo para la internacionalización requiere un compromiso, unas capacidades directivas y una confianza que guardan relación con la estructura de la propiedad y el desarrollo organizacional de la empresa familiar. Una estructura de propiedad compartida con terceros ajenos a la familia, facilita el desarrollo de capacidades para dirigir en un contexto de objetivos no compartidos, como es una alianza estratégica, así como la capacidad para confiar en socios. Un elevado desarrollo organizacional fomenta el necesario compromiso con el uso de las alianzas estratégicas. Las diferentes combinaciones de estas dimensiones resultan en el uso de distintos tipos de alianzas o, en su caso, también en su desuso.”

3 Aspectos directivos

3.1 Horizonte de planificación más a largo plazo

Los autores Harris, Martínez y Ward²³, estiman que las empresas familiares tienen un horizonte de planificación de largo plazo, en este sentido,

²³ Dawn Harris, Jon I. Martínez Echezarraga, John L. Ward, Op. cit., p. 171.

Michael Porter²⁴ señala que la empresa familiar trata de preservar la empresa a futuras generaciones.

4 Aspectos estratégicos

4.1 Diferencia en proceso de administración estratégica

Los autores Harris, Martinez y Ward²⁵, señalan que si bien un alto porcentaje de las empresas más grandes de los Estados Unidos (así como en gran parte del mundo) son de propiedad familiar, poco se ha estudiado en relación a la estrategia (formulación e implantación) de empresas familiares. Los autores señalan que la experiencia sugiere que las características e intereses de los propietarios de empresas afectan significativamente la estrategia corporativa, algunos ejemplos son:

- Una empresa familiar compró una empresa para proveer de una actividad a uno de los socios de más edad.
- Una empresa familiar creó un elevado número de nuevas unidades de negocios independientes para cada miembro de la familia, en vez de concentrarse en el negocio con mayor potencial de crecimiento.
- Una empresa familiar canceló sus planes de abrir una oficina en Méjico cuando la madre del sucesor se opuso por la gran cantidad de viajes que significarían para los padres de su nieto.
- El fundador de una exitosa empresa familiar resistió todos los esfuerzos del equipo ejecutivo de planificación estratégica de la compañía, los que sugerían concentrarse en unos pocos clientes en el futuro. Su estilo y éxito pasado le indicaba nunca rechazar un negocio.

Singer y Donoho²⁶, sugieren que las empresas familiares con objetivos centrados en la familia presentarán diferencias en el proceso de administración estratégica, como por ejemplo, seguirán distintas estrategias

²⁴ Michael E. Porter, 'Capital Disadvantage: America's Failing Capital Investment System', **Harvard Business Review**, Vol. LXX, N° 5, 1992, p. 82.

²⁵ Dawn Harris, Jon I. Martinez Echezarraga, John L. Ward, Op. cit., p. 159.

²⁶ Joseph Singer, Casey L. Donoho, 'Strategic Management Planning for the Successful Family Business', **Journal of Business and Entrepreneurship**, Vol. IV, N° 3, 1992, pp. 39, 52.

de marketing, distintas estrategias de reclutamiento, y distintas estrategias de producción respecto de aquellas empresas familiares (o no familiares) con objetivos centrados en el negocio.

La siguiente figura sirve como base para explicar las particularidades del proceso de administración estratégica de la empresa familiar.

Figura Nº 1. El Proceso de Administración Estratégica en la Empresa Familiar²⁷



*Las influencias de la familia se encuentran en cursiva

Los autores Sharma, Chrisman y Chua, señalan que el proceso de administración estratégica es similar tanto para la empresa familiar como para la no familiar, en el sentido que la estrategia, se encuentre esta explícita o implícita, debe ser formulada, implementada, y controlada en el contexto de un conjunto de metas u objetivos. En este sentido, incluso su desempeño es similar, ya que debe ser medido en relación al cumplimiento de una serie de

²⁷ Pramodita Sharma, James J. Chrisman, Jess H. Chua, Op. cit, p. 3.

objetivos. Las diferencias están en el conjunto de objetivos, la forma en la cual el proceso es llevado a cabo, y los participantes del proceso²⁸. Por ejemplo, los autores Harris, Martinez y Ward señalan que en las empresas familiares, la familia propietaria influencia cada etapa del proceso²⁹, mientras que en la empresa no familiar, las influencias familiares son, si es que existen, indirectas.

En el modelo presentado, la empresa familiar puede diferir de la empresa no familiar porque la influencia que ejerce la familia controladora, así como sus intereses y valores, tienen la capacidad de anular decisiones que podrían ser consideradas como más “racionales” en relación a la empresa y al proceso de administración estratégica de la misma³⁰.

Algunas de las características de la empresa familiar que influyen en la estrategia, y que ya han sido señaladas en los aspectos estructurales, operativos y funcionales, así como directivos de la empresa familiar, son los siguientes³¹:

²⁸ Pramodita Sharma, James J. Chrisman, Jess H. Chua, Op. cit., p. 2 – 3.

²⁹ Es así como los autores señalan que en la etapa de formulación de los objetivos, además de los objetivos empresariales, la empresa familiar debe considerar los objetivos familiares, y lo que es quizás más importante, el grado de cohesión existente entre objetivos empresariales y familiares, según los autores, el poseer un elevado grado de comunión entre objetivos familiares y empresariales se traducirá en un mejor futuro para la empresa familiar. En la siguiente etapa del proceso, la formulación de la estrategia de la empresa, los autores señalan que el aspecto de la sucesión tendrá cuerpo propio e influirá en todos los procesos llevados a cabo por la empresa. En la fase de implantación estratégica, los autores señalan que aspectos como la incorporación o no de los miembros políticos de la familia, las cuestiones intergeneracionales, la cultura existente o la existencia de grupos de poder dentro de la familia, entre otros, se transformarán en un conjunto de características propias de cada empresa, estas características podrán hacer que las medidas adoptadas para la resolución de los problemas de una empresa familiar, no sean aplicables en otras empresas familiares. Dentro de los resultados organizacionales, además de los objetivos existentes en todas las empresas, se deben observar y analizar la información sobre el cumplimiento de los objetivos de los miembros familiares, para evitar confrontaciones presentes o problemas futuros. Dawn Harris, Jon I. Martinez Echezarraga, John L. Ward, Op. cit., pp. 169 – 171.

³⁰ Pramodita Sharma, James J. Chrisman, Jess H. Chua, Op. cit., p. 4.

³¹ Dawn Harris, Jon I. Martinez Echezarraga, John L. Ward, Op. cit., p. 171.

- Orientación “hacia dentro”.
- Crecimiento más lento y menor participación en los mercados globales (en relación con las empresas no familiares).
- Compromiso con el largo plazo o visión de largo plazo (a diferencia del enfoque más cortoplacista de las empresas no familiares).
- Menos intensivas en capital (en relación con las empresas no familiares).
- Importancia de la Armonía Familiar.
- Cuidado a los empleados y lealtad de parte de estos.
- Costos más bajos (que las empresas no familiares, al menos desde la perspectiva de la teoría de agencia).
- Generaciones de liderazgo.
- La influencia del directorio en la implementación de la estrategia³².

³² John L. Ward, James L. Handy, “A Survey of Board Practices”, **Family Business Review**, Vol. I, Nº 3, 1988, pp. 302 – 304. Los autores argumentan en su estudio, que la evidencia indica que en las empresas familiares, el directorio puede ser un recurso inusualmente útil para la administración al momento de realizar la implementación (implantación) de la estrategia. Ese valor parece ser aún mayor si la propiedad es armoniosa y comprometida con la visión de largo plazo. La existencia de un directorio activo conformado sólo (o en gran parte) por directores independientes (denominado *outside board*), puede influenciar la cultura organizacional y compromiso organizacional con el futuro. Agregan que un *outside board* puede fortalecer una estrategia de largo plazo orientada al cambio.

ANEXO Nº 18.

CASOS EMPRESARIALES ESTUDIADOS

“CAMBIASO HERMANOS S.A.C.”

Cambiaso Hermanos Sociedad Anónima Comercial, es la matriz de un grupo empresarial que posee una filial (dedicada al rubro agrícola). La empresa, de propiedad y capital familiar, tiene sus inicios en Valparaíso en 1875, año en que es fundada por el inmigrante italiano Juan Bautista Cambiaso y su sobrino, Antonio Cambiaso. En sus inicios la empresa se dedicaba a la importación de té, aceite de oliva, queso, productos enlatados y herramientas de barcos que se detenían en Valparaíso luego de su paso por Cabo de Hornos desde Europa con destino la costa este de Estados Unidos, desde entonces y hasta la década de 1950 la empresa comercializó estos y otros productos como frutos del país y productos del mar, además de importar autos y licor desde Alemania, hasta 1960. En el año 1953 la empresa cambia su figura legal de Responsabilidad Limitada a Sociedad Anónima Cerrada. En 1960, la empresa sufre una seria crisis, la que amenazó con disolver la empresa, es en ese momento en que asume la dirección de Cambiaso Hermanos S.A.C. el Sr. Luis Cambiaso Ropert (actual Presidente y accionista mayoritario de la empresa), dada la situación que atraviesa la empresa, el único producto comercializado es el té.

En 1964 se crea la marca “Supremo” (té y hierbas). En 1970 la empresa se ve enfrentada a la estatización de la producción y distribución de sus productos, situación que se mantiene hasta fines de 1973. Cambiaso Hermanos S.A.C. fue la primera empresa en introducir las bolsitas de té, ya que anteriormente este producto se consumía en hojas (a granel). Posterior a 1975, la empresa comienza a desarrollar nuevas líneas de negocio y variedades de producto, tales como “La Rendidora”, “Especial”, “Brasil”, “Ceylan”, “Ceylán Oro”, “Ceylán Express”, “Superior”, así como una línea completa de hierbas. A mediados de la década de 1980, la empresa inicia un proceso exportador a países de América del norte, países de la región, Japón y Europa del este (17 países en total). La empresa además incursiona en el área de plásticos (principalmente bolsas de aseo en formato plano y rollos) bajo la marca “Superior”. En 1990 la empresa comienza la producción de hierbas orgánicas para su comercialización en supermercados de Estados Unidos y Japón, bajo la marca “Garden of the Andes” (“Jardín de los Andes”).

Los productos actualmente fabricados por la empresa son 8 variedades de té en bolsas, una línea de hierbas, plásticos, envases flexibles y línea de hierbas orgánicas para exportación. Desde sus inicios, la empresa utiliza un sistema de producción por lotes (Batch), pero actualmente se ha incorporado una nueva planta que permite la producción continua. En el 2001, la empresa crea Cambiaso Brothers Inc., en Florida, con el fin de abastecer a los supermercados de Estados Unidos (principalmente a las cadenas Publix y Whole Foods). Recientemente, Cambiaso Hermanos S.A.C. adquirió Te Samba (de procedencia Sri Lanka y Brasil). De los negocios de exportación de la compañía, el 70% corresponde a té de hierbas producido en Chile. Los clientes actuales de Cambiaso Hermanos S.A.C., son en el mercado nacional, principalmente los supermercados en los productos té, hierbas, productos de aseo y relacionados y el mercado internacional en el que exporta té a 17 países (De los negocios de exportación de la compañía, el 70% corresponde a té de hierbas producido en Chile). Como mercados promisorios se encuentran Norteamérica y Europa. En Chile, no existen zonas con las condiciones climáticas apropiadas para el cultivo del té, por lo que el país no es productor de esta materia prima, razón por la cuál, éstas son importadas desde la India y Sri Lanka. El Te de hierbas es producido por la empresa en el sur de Chile.

En relación al financiamiento de sus proyectos, antiguamente los nuevos proyectos se financiaban a través de la reinversión de las utilidades, créditos bancarios y leasing, dependiendo el uso y proporción de estas fuentes de fondos en el proyecto a realizar. Actualmente la empresa además de utilizar estos instrumentos de financiamiento, también utiliza el financiamiento de proveedores. La forma de financiamiento preferida por la empresa en estos momentos es el leasing. Dentro de la historia de la empresa, se pueden encontrar integraciones de capital a través de la adquisición de nuevas empresas, tanto competidores como nuevos negocios, agregando así nuevas líneas de productos. Cambiaso Hermanos S.A.C., tiene como perspectivas de crecimiento para el futuro un desarrollo constante y obligado en todas las áreas en las que compiten, ya que la empresa posee más del 50% del mercado, por lo que considera que tiene que estar a la vanguardia tanto en maquinarias como en procesos.

Internamente la empresa se estructura en áreas funcionales, forma que posee desde sus inicios, Cambiaso Hermanos S.A.C., cuenta actualmente con 1200 empleados, los que se encuentran distribuidos en 3

áreas: administración y comercial: 400 empleados (33%), plástico: 400 empleados (33%) y Té: 400 empleados (33%). La empresa posee un sistema de evaluación del desempeño, para los distintos empleados, es así como los operarios y los supervisores son evaluados para ver quien permanece en la empresa y a quien se le desvincula. Los gerentes de área y los jefes de departamento, son evaluados por el Gerente General y el Presidente. A su vez, el Gerente General es evaluado por el Presidente. En el caso del Directorio de la empresa, este órgano no posee evaluaciones. La empresa posee un sistema de objetivos y políticas (SOP) formalizado en un plan estratégico, el que se realiza en forma anual, además de contar con revisiones periódicas, esto debido a que el mercado es percibido por la empresa como muy dinámico. Las personas responsables de la formulación del SOP son el Presidente del directorio y el gerente de administración y finanzas.

La empresa posee ventas anuales superiores a 100.001 UF por lo que es clasificada como grande, esta empresa además, se encuentra actualmente dirigida por la tercera generación familiar, aunque dadas sus características, se aprecia una empresa familiar en la etapa “fundador – dueño – gerente”, más que un “consorcio de primos”.

En relación al mercado del té, Chile es el tercer país en el mundo en consumo per cápita de esta bebida, después de Irlanda y Gran Bretaña, razón por la cual es considerado como un mercado maduro, con un consumo per cápita aproximado de 700 gramos al año. Esto significa que cada persona ingiere unas 350 bolsitas al año de esta infusión. El mercado chileno está constituido por alrededor de 9.500 toneladas de té al año, lo que equivale a una facturación aproximada de US\$ 50 millones, cuya comercialización se realiza a través del canal de supermercados, que representa 80% de las ventas, y el canal tradicional con el 20% de participación restante. Entre los competidores de Cambiaso Hermanos S.A.C., se encuentran Unilever Best Foods (Club, Emblem y Lipton), Parro Alvaríño (Aromas) y Café Do Brasil (Excelsior), con participaciones de estos últimos de 3,3% y 3,07%, respectivamente. En conjunto, Unilever Best Foods y Cambiaso Hermanos S.A.C., poseen una cuota de mercado de alrededor del 90%, expresado en kilos en sus diferentes formatos y orígenes. También existen las empresas que importan sólo té envasado, categoría en que destaca Twinings con 53% del total del mercado local de importación de té envasado (sus ventas anuales bordean los 4,5 billones de bolsitas de té en el

mundo). Le siguen Tamesis y Comertex, con 21% y 13% de participación, respectivamente. El año 2003, Chile importó 15,3 millones de kilos de té, de los cuales 60% del producto se importó en bolsas, mientras que el 40% restante se importó en hojas. Sus principales orígenes son Sri Lanka con 52%, Argentina con 32%, Brasil con 13%, China, India y otros países donde en conjunto se importan alrededor de un 3%.

Té es el nombre dado a las hojas de una planta natural llamada *Camelia Sinensis*, que difiere solamente en sabor y carácter dependiendo del sector en donde crece, el tipo de suelo, la altitud y condiciones climáticas del área, el cultivo de esta planta se da en la zona tropical del Sur de Brasil, Norte de Argentina, Sri-Lanka (ex Ceilán) y China. Dependiendo del proceso productivo se pueden obtener tres variedades de té:

- Negro, que es el que más se consume en nuestro país, el cual es 100% fermentado.
- Verde, compuesto por las hojas recién recogidas, que no se fermentan, sino que se someten a un proceso de cocción al vapor y de secado al fuego que detiene la fermentación de las enzimas. Las hojas luego se extienden y se secan.
- Oolong, que se encuentra entre el té negro y el verde. Los brotes tiernos del té se secan al aire libre entre 30 y 60 minutos, luego se sigue con el secado en el interior, extendiéndolos suavemente con la mano, durante 6 a 8 horas. Al resecarse, el proceso de fermentación se detiene, y entonces se procede a la extensión y el secado final.

“LABORATORIO HOMEOPATÍA ALEMANA KNOP LTDA. (Laboratorios Knop)”

Laboratorios Knop es la matriz de un grupo empresarial, que posee 2 filiales en Chile y representantes en Perú y Canadá. La empresa, de propiedad y capital familiar, pertenece desde sus inicios a la familia Knop. La empresa fue fundada en 1920 por el Sr. Reinaldo Knop, bajo el nombre “Farmacia Alemana Knop de Valparaíso”, la cual importa desde Alemania homeopatía y fitomedicinas, ambas medicinas alternativas, la primera funciona siguiendo el principio *similia similibus curantur* (“lo similar se cura con lo similar”), mientras que la fitoterapia o fitomedicina opera con la teoría de contrarios *contraris curantur* (lo contrario se cura con lo contrario, tal como la medicina tradicional). En 1931 se consolida el Recetario Magistral, ya que las recetas que preparaban se volvieron tan habituales que pasaron a producirse por lotes. En sus inicios la empresa se localizó en Valparaíso, hasta el año 1955, cuando se traslada al fundo Esmeralda, en Quilpue. Laboratorios Knop ha tenido cambios en su tipo social que responden al crecimiento que ha tenido la empresa. En 1982, asume la dirección de la empresa Don Germán Knop Valdes, hijo del fundador, actual gerente general y socio mayoritario de la empresa, quien ha potenciado su crecimiento y aumentó el tamaño de la planta de producción de 565 metros cuadrados a 2.650 metros cuadrados, aumentando también el número de empleados de 35 a 80, junto con esto, la empresa obtiene ese año la autorización por parte del Instituto de Salud Pública de Chile (ISP) como Laboratorio Homeopatía Alemana Knop. En 1989 la nueva dirección ve la necesidad de crear farmacias propias además de crecer de manera orgánica. Es así como en la actualidad la empresa cuenta con una planta de 4.800 metros cuadrados.

Internamente la empresa se estructura por departamentos, aunque en un principio, se organizaba de una forma menos formal, en lo que ellos mismos definen como “organización peineta”, ya que había un jefe en la cabeza de la organización y todos los demás trabajadores o funcionarios se encontraban en forma lineal como subordinados, pero se pasó rápidamente a 3 departamentos por un aumento en la complejidad de la organización. Eventualmente, la empresa considera realizar reformas en el futuro, aunque aseguran seguirá siendo familiar. Dentro de estas reformas, la dirección espera aumentar la profesionalización dentro de su organización, a pesar de la oposición que se ha presentado por parte de algunos miembros de la

familia. La empresa cuenta actualmente con 135 empleados, los que se encuentran distribuidos en tres departamentos: Administración y Finanzas: 10 (7,5%), Producción: 65 (48%), Comercial: 60 (44,5%). En el marco de la obtención de la ISO 9001: 2000, la empresa ha debido implementar un sistema de evaluación del desempeño para los empleados, es así como funcionarios y supervisores poseen un sistema de calificación del personal que busca detectar fallas y necesidades de capacitación. Los gerentes de área y jefes de departamento son evaluados por el Gerente General en base a los indicadores establecidos para cada departamento (en el plan estratégico). A su vez el Gerente General no tiene evaluaciones, además de no existir directorio en esta empresa.

Los productos actualmente fabricados por Laboratorios Knop son productos homeopáticos, productos fitoterápicos, productos de marca, productos especiales, productos naturales y productos cosméticos con la marca Knop, además de producir medicamentos para los laboratorios Raffo, Chile y otros. En total producen más de 2000 productos distintos. Actualmente la producción de estos productos es por lotes (Batch). Parte importante de las materias primas se obtienen a través de una filial que posee la empresa, la que se dedica a la producción de hierbas medicinales (lo que permite que el grupo produzca hasta el 30% de sus materias primas). Otras materias primas son tanto de producción nacional como importadas (algunas se siguen importando desde Alemania). El proceso de comercialización de los productos se realiza por medio de la distribución en todo Chile a través de las grandes farmacias, farmacias especializadas y una red de 18 farmacias propias. En el extranjero a través de Boticas Homeoperú (4) y Knop Canadá, además de la distribución en Uruguay y Costa Rica.

El laboratorio cuenta con certificaciones GMP (*Good Manufacturing Practices* o Normas de Buena Manufactura, otorgada por el Instituto de Salud Pública de Chile), certificación que es otorgada por dos años, siendo esta su segunda certificación, así como la certificación internacional de Calidad ISO 9001:2000, otorgada por el Bureau Veritas Quality International, certificación que han logrado con ayuda del instrumento PROFO de la Corporación de Fomento de la Producción (CORFO). Laboratorios Knop es el primer laboratorio en Chile en cumplir todos estos requisitos, los que lo sitúan al nivel de grandes laboratorios como Bayer y Laboratorio Chile.

La empresa posee dos filiales, Forestamet, dedicada a la producción de hierbas medicinales, e IPAC (Industria Procesadora de Alimentos Knop

Limitada). La empresa tiene presencia internacional a través de representantes en Perú (Homeoperú) y Canadá (Knop Canadá), distribuyen además en Uruguay y Costa Rica. Actualmente la forma de ingreso a los mercados internacionales es a través de socios comerciales que posean cadenas de farmacias y centros de distribución propios, lo que a juicio del gerente general de Knop, facilita el tema y mejora los márgenes.

Laboratorios Knop, antiguamente financiaba los nuevos proyectos de inversión a través de las utilidades que generaba el negocio, actualmente han incorporado otras formas de financiamiento, como créditos hipotecarios y leasing. La empresa prefiere utilizar como primera opción el capital propio, si esta no es suficiente la empresa opta por utilizar el leasing. En relación a otras integraciones de capital, la empresa tuvo la oportunidad de realizar nuevas adquisiciones pero desistió.

Entre los competidores del Laboratorio, se encuentran las farmacias de medicina tradicional, (Fasa, Cruz Verde, Salco Brand, Red Farma y Farma Líder), otras farmacias especializadas y laboratorios homeopáticos (Hanneman, EcoVida, GMC, marcas propias de las grandes farmacias). Los clientes actuales de Laboratorios Knop son todas las personas que buscan un producto y solución de salud armónica y natural, y laboratorios que fabrican productos homeopáticos, la empresa considera como potenciales clientes principalmente al mercado internacional. Los mercados promisorios de la empresa son el mercado mexicano y las exportaciones en general. La empresa considera como su principal sustituto a la medicina tradicional.

La red de distribución de Laboratorios Knop independiente de sus 18 farmacias propias y distribución en farmacias especializadas, pasó de cerca de 2000 intermediarios a sólo 3, Cruz Verde, Fasa y Salco Brand, lo que se debe a una nueva estrategia por parte de la dirección de la compañía.

La principal perspectiva de crecimiento que la empresa tiene para el futuro es ingresar con más fuerza en el extranjero, específicamente al mercado mexicano, al cual piensan ingresar pronto. La empresa además tiene convenios de Investigación & Desarrollo con Universidades, ya que busca la innovación en sus productos, principalmente por que han sido afectados por la copia de sus productos (por ejemplo el Paltomiel por parte de las grandes cadenas de farmacias, situación que ha llegado a tribunales, con un resultado positivo para Laboratorios Knop).

La empresa posee un sistema de objetivos y políticas (SOP) formalizado en un plan estratégico global y por cada departamento. Las

personas responsables de la formulación del SOP son el Gerente General y el comité de gerentes, este plan consiste básicamente en que el Gerente General hace una proyección y pide a cada gerente que señale su compromiso en términos de resultados (producción, ventas, etc.). La empresa considera como muy importante para la formulación de su estrategia, factores como la situación legal de los productos, la legislación en relación al negocio, el hecho de tener la producción regulada por el Instituto de Salud Pública, todas situaciones o hechos que son considerados como muy cambiantes por la empresa, además de estar intervenidos por las grandes cadenas (incluso consideran que existe un doble estándar por parte de la autoridad). Para formular la estrategia, la empresa trata de incorporar todas las variables, pero no incluye aquellas que no puede medir.

Los productos de homeopatía y fitomedicina, considerados como medicinas alternativas, están siendo aceptadas cada vez más por el público, lo que se ve reflejado en el desarrollo de nuevos productos y el aumento en las ventas anuales de la empresa, las que aumentan a tasas cercana al 20% anual. A la vez, señalan que su estrategia de nicho, a través de la diferenciación y el desarrollo de productos propios, junto con poseer sus propias materias primas es una gran ventaja para ellos. Laboratorios Knop considera que la burocracia en el ISP para cambios en el registro (hasta 5 años) y en GMP, lleva a “hiperregulación e inconsistencias”. La empresa además debe enfrentar cambios permanentes en los criterios de los organismos reguladores, una alta concentración de mercado y fuerte competencia por parte de las marcas propias de las grandes cadenas.

Laboratorios Knop define su misión y su visión de la siguiente manera:

Misión:

“Queremos comprometer nuestro crecimiento como líderes del mercado nacional y como importante actor del mercado internacional, en todos los negocios que deriven de nuestra experiencia y tradición en la investigación y desarrollo de medicamentos naturales científicamente validados, ofreciendo una solución de salud integral, armónica y natural.”

Visión:

“La Medicina Homeopática y Fitoterápica introducida como herramienta válida, dentro del arsenal terapéutico del equipo de salud e incorporada en la

educación al más alto nivel, aportando una solución de salud integral, armónica y natural. “

La empresa posee ventas entre 25.001 y 100.000 UF, por lo que puede ser caracterizada como mediana. La empresa se encuentra actualmente dirigida por la segunda generación familiar, aunque cuando Don German Knop asumió la dirección y el control de la empresa, esta contaba con 7 familiares en la propiedad, hoy en día ese número está reducido a solo 4 familiares, debido a una concentración en la propiedad, realizada a través de la compra por parte del actual socio mayoritario a familiares que no estaban interesados en participar del negocio.

“CONFITES MERELLO S.A.”

Confites Merello Sociedad Anónima, es una empresa de propiedad familiar, que tiene sus orígenes en el año 1932, en Limache, V Región, lugar donde se localizó la primera planta. El primer nombre de la empresa fue “Confites La Genovesa”. Originalmente la empresa representaba los intereses de dos familias, la familia Minardi y la familia Merello-Solari, fundada por Adolfo Minardi, Pablo Merello y José Solari, con un capital inicial que ascendía a 5.000 acciones de \$100 C/U (\$ 500.000), el cual se distribuía entre los 3 fundadores en porcentajes de 41,9 %, 41,9 % y 16,2 %, respectivamente. En el inicio de sus operaciones la empresa producía confites en general.

La empresa pasa a llamarse Confites Merello S.A. en 1939.

A través de los años, no han existido cambios ni en el tipo de capital ni en el tipo social, la empresa siempre ha sido Sociedad Anónima Cerrada, aunque han debido readecuar los estatutos por cambios en la Ley de Sociedades Anónimas.

La empresa posee actualmente una estructura funcional (contando con 3 departamentos: de administración y finanzas, producción y comercial), confites Merello S.A., subcontrata las tareas de logística, promoción de ventas y reposición. El crecimiento de la empresa ha hecho que esta estructura se vuelva más compleja que en sus inicios, para responder a las necesidades del negocio, aunque la empresa no tiene consideradas eventuales reformas de su estructura organizacional para el futuro. Confites Merello S.A. cuenta actualmente con 40 empleados de internos (7 en Administración (11%) y 33 en Producción (50%)), y 25 trabajadores externos - 15 vendedores (23%), 10 reponedores (16%)-, en total (internos y externos) suman 65 personas. La empresa no posee un sistema de evaluación del desempeño, aunque señalan que este ha sido pensado, principalmente para incorporar una evaluación que sirva como herramienta de gestión.

Los productos actualmente fabricados por Confites Merello son: caramelos (18 variedades), aireados (3 variedades), grageados (5 variedades), gomitas (9 variedades), chocolates (9 variedades), fiesta (más de 10 variedades para pascua, san Valentín, navidad y otras festividades) y confites promocionales, todos estos productos son elaborados a través de

dos procesos de producción, en escala y en producción continua, procesos que siempre han sido utilizados por la empresa. Confites Merello S.A., posee 4 líneas que producen mensualmente: 30 toneladas de caramelos, 25 toneladas de gomitas, 15 toneladas de grageados y 15 toneladas de chocolates (en términos generales son entre 50 y 60 toneladas de producto en un mes -contando 1 turno de 8 horas -, generalmente en la empresa se trabaja a 1,5 turnos). El proceso de suministro de materias primas de Confites Merello S.A., se realiza a través de proveedores (entre 100 y 300), de los cuales entre 60 y 80 son proveedores principales. Las materias primas son de origen nacional (principalmente las esencias) e internacional (entre las que se encuentran el azúcar que proviene desde el Salvador y Colombia y algunos insumos que se importan desde Suiza)

El principal canal de distribución de los confites son los supermercados (no obstante la empresa cuenta con un punto de venta en planta), le siguen en menor cuantía las confiterías y la venta de manera industrial. Las ventas anuales de la empresa fueron en el año 2005 de US\$ 1,2 millones y en el año 2004 de US\$ 1 millón.

Los clientes actuales de la empresa son los supermercados, con un 45% de las ventas, las tiendas de retail (tiendas de tamaño pequeño) con un 30%, las instituciones con un 10% y los otros confiteros (a los que proveen de materias primas) con un 5%. La empresa considera como clientes potenciales el desarrollar más tiendas de conveniencia, los mayoristas (actualmente muy pocos) y profundizar los clientes actuales. Para la empresa los mercados promisorios son los mercados internacionales. Los principales sustitutos son todos los productos relacionados con los snacks (harinas, papas fritas, helados). La empresa tiene como perspectivas de crecimiento para el futuro, la elaboración de nuevos productos en líneas ya existentes.

Los principales competidores de Confites Merello S.A. son los confiteros, productores de snack, heladeros y los productores de caramelos promocionales.

La principal característica del mercado en que opera Confites Merello S.A. y que es reconocida por la empresa, es que es el mercado es maduro, con márgenes bajos y pocas variaciones. La empresa considera que se ha ubicado en un nicho del mercado de los confites que privilegia más la calidad que el precio, por lo que cree de gran importancia mantenerse en el tiempo y obtener una cierta rentabilidad en este nicho.

Confites Merello S.A. financiaba antiguamente los nuevos proyectos de inversión a través de capital propio, banco y aportes de capital, actualmente los nuevos proyectos de inversión se financian con el mismo esquema, pero con mayor proporción de banco y utilidades generadas por el negocio. La empresa señala como su forma de financiamiento favorita el uso de capital propio, además de estas formas de financiamiento, la empresa ha utilizado a crédito proveedor (sólo para capital de trabajo) y la emisión de nuevo capital. La empresa no ha tenido en su historia ninguna forma de integración de capital como fusiones o adquisiciones.

El principal objetivo de la empresa es cuidar la rentabilidad y perdurar en el tiempo, ojalá creciendo en el nivel de ventas. La empresa apuesta a una estrategia de nicho (consideran que el consumidor valora calidad por sobre precio), además espera aprovechar la flexibilidad de la empresa para producir productos especiales a instituciones (donde también piensan encontrar un nicho de mercado). La empresa posee metas de crecimiento por área de producto y metas de eficiencia hacia al interior de ella, también espera incorporar nuevos clientes, una nueva línea para trabajar los productos en estantería e incorporar mercados internacionales a su batería de clientes.

Confites Merello S.A. posee un sistema de objetivos y políticas (SOP) formalizado, los responsables de la formulación del SOP son la gerencia general y el departamento de ventas (señalan que “la estrategia sale del cliente”). De todas maneras la empresa hace participar a todos para que la estrategia sea exitosa. En la empresa señalan que las variables y hechos del entorno más relevantes para desarrollar su estrategia son el tipo de cambio, la concentración de los mercados (ya que son dos o tres grandes cadenas las que tienen el 50% de la participación de mercado). Las nuevas normas tributarias, laborales, ambientales y de certificación, son barreras de entrada en esta industria, y han provocado que competidores desaparezcan de ella. El gerente general considera que debería incorporar otros elementos en la formulación de la estrategia, como ser más osados (asumir más riesgos), ya que considera que son conservadores, inclusive más allá de lo normal (la empresa posee un leverage de 0,1 -entre 0,08 y 0,11-).

En la empresa consideran que poseen una imagen muy positiva en uno de los segmentos de mercado y que el crecimiento económico trae clientes que están dispuestos a pagar un poco más por un producto de calidad. Señalan que poseen la capacidad productiva para crecer en los

segmentos promisorios, además de know-how en el negocio, tradición, una buena imagen frente a los consumidores y el legado que posee la empresa. Aunque creen que la concentración de mercados, el tipo de cambio y que la competencia esté mirando los mismos mercados que ellos, podría ser muy peligroso para el futuro de la empresa.

Confites Merello define su misión como: *“Estamos en un negocio que consiste en dar un momento de cálido placer a nuestros consumidores con un producto alimenticio, saludable y que “evoque algo””*.

Actualmente la dirección de Confites Merello S.A., está a cargo de Don Andrés Merello (nieto del fundador), quien actualmente es el Gerente General, Director y accionista mayoritario de la empresa.

Como la empresa cuenta con ventas anuales de entre U\$ 1 y U\$ 1,2 millones de dólares, puede ser caracterizada como mediana. En la dirección y propiedad de la empresa coexiste la segunda y tercera generación familiar (hijo y nieto del fundador). Actualmente, las familias Minardi y Solari se han desvinculado totalmente del negocio y no participan de la propiedad ni de la administración, y el capital social asciende a 35.000 Unidades de Fomento.

“TUXPAN INGENIERÍA LTDA.”

Tuxpan Ingeniería Limitada, es la matriz de un grupo empresarial que posee 5 filiales. La empresa fue fundada en 1993, en Viña del Mar, por Doña Silvia Ontivero y Don Santiago Macías, la empresa no es familiar.

La empresa en el inicio de sus operaciones desarrollaba software a pedido, consultorías y asesorías en informática. La empresa comenzó con un capital inicial cercano a \$1.000.000.

Por motivos de planificación tributaria la matriz es una Empresa de Responsabilidad Limitada, mientras que las filiales se configuran como Sociedades Anónimas Cerradas. El capital actual de la empresa asciende a MUS\$ 6000.

El grupo se organiza actualmente de forma matricial, incorporando durante los años, nuevas empresas relacionadas (pero independientes en su gestión). La empresa no espera realizar reformas en el futuro, solo continuar creciendo bajo el sistema que ellos denominan "semillero de empresas", el sistema actual permite a la empresa identificar las rentabilidades que le aporta cada negocio (lo que ayuda a que no existan subvenciones ocultas), el sistema le permite además acceder a mayor capital de trabajo y mayores crédito en el sector financiero. Este sistema también le permite desarrollar capacidades de gestión que le permiten replicar el modelo en nuevos emprendimientos. A continuación se presenta una descripción de cada una de las empresas del grupo:

- TUXPAN Comercial tiene a su cargo la función de Marketing y Ventas de productos y servicios de software, propios y/o de terceros.
- TUXPAN Ingeniería tiene a su cargo la administración del grupo, el semillero de empresas.
- TUXPAN Gestión tiene a su cargo los servicios ligados a Incorporación Racional de T.I., rediseño y modelamiento de procesos, ingeniería de software.
- TUXPAN Software está definida como una fábrica de proyectos de software y en su interior está I&D.
- TTI Group es la encargada de diseño gráfico, fundamentalmente ligado a servicios Internet.

Tuxpan Ingeniería Ltda., en forma consolidada cuenta con 75 empleados, los que se distribuyen en las diferentes empresas, en: Tuxpan Gestión 12 empleados (16%), Tuxpan Ingeniería cuenta con 12 empleados (16%), Tuxpan Software cuenta 36 empleados (48%), TTI – Group cuenta con 12 empleados (16%) y Tuxpan Comercial cuenta con 3 empleados (4%). La empresa posee un sistema de evaluación del desempeño, para todos los trabajadores de la empresa, los gerentes y el Gerente General, este sistema se caracteriza por ser un sistema de evaluación en 360°.

Los servicios actualmente prestados por el grupo de empresas Tuxpan incluyen: incorporación racional de tecnologías de información (planificación estratégica, rediseño de procesos, planificación informática e ingeniería de software), desarrollo de aplicaciones (internet, internet en múltiples plataformas, servidor en múltiples plataformas), además de la comercialización de software propio y de terceros, exportación de software propio y de terceros y servicios de consultoría y asesoría en informática. La empresa utiliza el sistema de producción por pedido (pequeños encargos), Tuxpan siempre ha producido de esta forma. La empresa utiliza como materia prima principal, la inteligencia y el conocimiento de los ingenieros que trabajan en la empresa. El proceso de comercialización se realiza de dos formas, una filial especializada actúa como comercializadora (en el 20% de las ventas) y los gerentes de línea como gestores comerciales (en el 80% de las ventas). Las ventas anuales de la empresa ascendieron a US\$ 4 millones en el año 2005, US\$ 2,13 millones en el año 2004, US\$ 2,55 millones en el año 2003 y a US\$ 1,88 millones en el 2002. En el año 2005, las ventas por línea de servicio fueron de un 30 % en consultoría y otros servicios y 70 % en la fábrica de software.

Los clientes actuales de Tuxpan son principalmente aquellas empresas y organizaciones relacionadas con el mundo logístico naviero marítimo portuario, también exporta a 10 países servicios de consultoría en gestión informática y exporta productos de software a través del sitio web www.bigworkflow.com. Los clientes que consideran como potenciales son el sector financiero, principalmente la industria aseguradora y el Estado. Reconocen como sus competidores a otras empresas desarrolladoras de software a la medida y a las consultoras de gestión informática de tamaño grande. La empresa tiene una relación de coopectencia bastante fuerte con algunos de sus competidores. A juicio de los entrevistados sus sustitutos son

los softwares en paquetes o prehechos, el software offshore es tanto parte de la competencia como de los sustitutos.

Tuxpan Ingeniería Ltda, entre los años 2004 y 2005 realizó un proceso de perfeccionamiento interno, para mejorar la productividad y calidad de sus productos y servicios, con un crecimiento importante durante el 2005, la empresa espera aumentar sus ventas este año en un 20%. Además el grupo piensa ingresar en los mercados de Estados Unidos y Europa.

La empresa financiaba antiguamente los nuevos proyectos de inversión a través de capital propio y bancos, actualmente los nuevos proyectos de inversión se financian de la misma forma aunque con mayor proporción de créditos bancarios. La empresa prefiere como forma de financiamiento el capital propio, si esto no es suficiente utiliza créditos bancarios, la empresa también ha utilizado como forma de financiamiento el uso de los recursos provenientes de los clientes, quienes financian parte importante de la Investigación & Desarrollo de los proyectos de los que son los beneficiarios. La empresa ha tenido durante su historia otras formas de integración de capital a través de la adquisición de otra empresa (pero reconocen que fue una mala decisión, ya que tuvieron que cerrarla a los dos años de adquirirla, tenían un mal producto, la empresa venía con una cartera de clientes insatisfecha)

La empresa posee un sistema de objetivos y políticas formalizado (SOP), el plan incluso posee una denominación especial (CNEA, "Componentes No Es un Accidente"), el órgano responsable de la formulación SOP, es el directorio donde el director ejecutivo realiza la mayor parte del plan.

La empresa considera que sus objetivos son: 1º calidad, 2º productividad (como un trabajo interno muy fuerte y permanente) 3º servicio y 4º manejo de mercado (nuevo objetivo desde el 2005), la empresa cuenta además con políticas de calidad (como el manejo de procesos, en el año 2005 la empresa obtiene la certificación *Capability Maturity Model Integrated* (CMMI) de nivel 3 - sólo existen 2 empresas con esta certificación en Chile -). Políticas de productividad (en herramientas y métodos de gestión) y política comercial (competencia en precio y servicio).

Tuxpan Ingeniería Ltda., define su misión como: "Sistematizar conversaciones que agregan valor a nuestros clientes"

La estrategia básica de la empresa, se ha mantenido desde el inicio, ya que consideran que el alineamiento de los procesos y la definición de

soluciones en tecnologías de la información, el desarrollo de software, su implantación y posterior mantención, así como la venta de productos y servicios de software, tiene sentido sólo en las conversaciones que se mantienen dentro, entre y con las organizaciones. La empresa considera que la política estatal en términos de: tratados de libre comercio, relación con países vecinos, privatizaciones son variables muy importantes al momento de desarrollar su estrategia. En el nicho particular en que se desarrolla la empresa, también es relevante lo que sucede en el mundo marítimo portuario a nivel global, el impacto tecnológico y el ciclo económico. La empresa cree que en el desarrollo de su estrategia debería considerar otros elementos como la información económica, información de mercado (con la realización de estudios de mercado) y pensar en herramientas de difusión como herramientas de trabajo.

En Tuxpan Ingeniería Ltda., consideran que el ciclo económico en alza (por que señalan el servicio que presta la empresa tiene un comportamiento de producto suntuario), la demanda del mercado de señales de calidad y el cambio tecnológico en el Estado (en la agenda digital) han favorecido a la empresa, la que además en forma interna ha sistematizado la calidad, productividad y el servicio. Aunque consideran que necesitan desarrollar nuevos mercados (ya que reconocen que son débiles en políticas y acciones comerciales y de ventas) y que necesitan encontrar un canal de distribución que aumente (“tire”) la demanda, esto acompañado de las fabricas de software off-shore, la obsolescencia tecnológica, el precio del petróleo y la sobreoferta de fletes navieros (ya que las empresas adquieren menos tecnología), pueden afectar la continuidad de la empresa.

Como la empresa durante el año 2005 tuvo ventas de U\$4 millones, puede ser caracterizada como grande, la empresa es además no familiar en su conformación.

“ADMINISTRADORA PARQUE DEL MAR S.A.” (Cementerio Parque Del Mar).

Administradora Parque del Mar Sociedad Anónima, es la matriz de un grupo empresarial que posee 2 filiales relacionadas con el negocio. La empresa fue fundada en Viña del Mar en 1986, por el actual presidente de la compañía. Desde el inicio de las operaciones, la empresa prestó servicios funerarios (la compra de un espacio en cementerio parque). El tipo de capital es cerrado, no familiar. Cementerio Parque del Mar pertenece a la Inmobiliaria Pacífico Austral S.A. (IPASA), y está afiliado a la *International Cemetery and Funeral Association* (ICFA), con sede en EEUU. La Inmobiliaria Pacífico Austral S.A. es una sociedad de inversiones (holding) privada, y está presente en diversas industrias. Durante los años no han existido cambios en el tipo de capital o tipo social de la empresa.

La forma de estructuración que la empresa tiene actualmente es funcional (departamento comercial, de operaciones, de administración y finanzas, personal, sistemas). La empresa siempre se ha estructurado de esta forma. El último cambio fue el año 2000, donde se paso de la funcionalidad inorgánica a una orgánica. Antes era una organización que ellos denominaban “tipo peineta”, donde el gerente se encontraba en la cabeza y el resto de los trabajadores en forma lineal como subordinados. Actualmente la empresa se encuentra reestructurando una de sus áreas, aunque se mantiene la orgánica en la funcionalidad.

La empresa tiene 65 empleados los que distribuyen en las distintas áreas/departamentos de la empresa como se detalla a continuación: Comercial: 130 (50%), Operaciones: 80 (30%), Administrativo/ Atención al público (personal, sistemas, contabilidad, servicios generales): 55 (20%). La empresa posee un sistema de evaluación del desempeño sólo para el área comercial, pero se piensa implementar a otros niveles (el área de personal se encuentra haciendo cursos en evaluación del desempeño para ello), el problema de implementar estas evaluaciones, es que en la empresa hay inflexibilidad de remuneraciones, otro problema que ellos consideran, es determinar para que sirve la evaluación del desempeño, los Gerentes y Directores no poseen evaluaciones de desempeño

Los servicios actualmente prestados por la empresa son servicios funerarios (en el cementerio parque), también servicios adicionales (con posibilidad de contratar con anterioridad) los que pueden ser: urna, carroza,

auto de acompañamiento, tramitaciones pertinentes, aviso en prensa local. La empresa también provee de servicio de crematorio, centro ceremonial y salas de velatorio. El tipo de producción utilizado es por pedidos (pequeños encargos), ya que esta es la forma de prestar servicios. La empresa posee 82 hectáreas de terreno, con un centro ceremonial con capacidad para 400 personas. Adicionalmente la empresa cuenta con 6 salas de velatorio. Una de las filiales, permite a la empresa dar la opción a sus clientes de contratar servicios de manera anticipada. La empresa espera realizar ampliaciones y mejoras de los servicios (consideran que hace falta un cambio en la legislación, así como un cambio cultural, para incorporar nuevos servicios como el embalsamamiento), la empresa también espera realizar otras diversificaciones tanto de mercados como de negocios.

Los clientes actuales de la empresa son 36.000 familias propietarias, lo que convierte a esta empresa en el cementerio parque más grande de Chile. Los competidores reconocidos por la empresa son todos los demás cementerios, tanto privados como públicos.

Antiguamente los nuevos proyectos de inversión eran financiados totalmente con deuda bancaria, actualmente los nuevos proyectos de inversión se financian, generalmente un 70% con créditos bancarios y un 30% con el aporte de los socios/utilidades generadas, todo depende del proyecto que se quiere realizar. La empresa prefiere el financiamiento a través del capital propio, de no poder utilizar esta opción o no ser suficiente, la empresa utiliza créditos bancarios. Además de estas opciones la empresa ha utilizado como financiamiento el préstamo de los socios. La empresa no ha tenido en su historia ninguna forma de integración de capital como fusiones o adquisiciones.

La empresa posee un sistema de objetivos y políticas (SOP) formalizado, en la forma de un plan estratégico. La persona responsable de la formulación del SOP es el Gerente General, quien presenta el plan al directorio para su revisión y aprobación.

La misión de la empresa se define como: *“Ser una empresa líder en cementerios parques de la V región, prestando un servicio de excelencia por mejoramiento de procesos, costos y calidad, manteniendo un respeto por el medio ambiente y grupos de interés, así como con un recurso humano del más alto nivel.”*

La empresa tiene ventas anuales superiores a las 100.000 UF, por lo que puede ser caracterizada como grande. La empresa no posee propiedad

familiar (no obstante en el directorio, en el cual están representados todos los propietarios, hay un matrimonio). La confidencialidad del grupo es muy alta.

“ULTRAPORT LTDA.”

Ultraport Limitada es una de las empresas del grupo Ultramar. La empresa inicia sus actividades el 25 de mayo de 1981, en Valparaíso, fundada por Ultramar Agencias Marítimas, con el objetivo de efectuar los servicios de estiba y desestiba y el movimiento de carga en los recintos portuarios encomendados por las agencias marítimas a lo largo de todo Chile. La empresa fue fundada con un capital inicial inferior a \$ 1.000.000, el cual provenía en su totalidad de la matriz.

El grupo Ultramar, es una Agencia Naviera de propiedad familiar fundada en 1952 que opera en Perú, Chile, Argentina, Uruguay y Brasil. El grupo, actualmente culminando la sucesión de la segunda generación (los hermanos Sven y Wolf von Appen Behrmann), hacia la tercera generación (los hijos de cada uno, Dag -presidente del holding Monterrey que controla las inversiones navieras- y Richard -presidente del holding Inversiones Cosmos que agrupa las inversiones terrestres-, nietos del fundador Albert Von Appen), es considerado hoy en día como uno de los conglomerados más importantes de Chile, sólo un poco detrás de los de las familias Luksic, Angelini, Matte y Said, con un patrimonio estimado en más de US\$ 1.000 millones. No obstante ha casi culminado el proceso de sucesión, los hermanos Sven y Wolf siguen pendientes de sus negocios y liderando los grandes temas, y señalan que el éxito de las compañías del grupo se sustenta en un sólido proceso de profesionalización de la empresa familiar, el cual comenzó hace varias décadas con la ayuda del ejecutivo Fried Stelloh, quien había trabajado en Ultramar en los años 50 y que fue clave en la confección del mecanismo para diseñar el proceso de relevo en los negocios del conglomerado.

El siguiente cuadro muestra las empresas ligadas a la familia von Appen:

Transportes:

Ultramar Agencia Marítima Ltda.	100% (+)
Puerto de Mejillones	50%
Puerto de Coronel	16,60%

Equipisa, equipos portuarios	33%
	100%
Sociedad Naviera Ultragas	(+)
Ultragas Internacional, transporte de petróleo y gas licuado	(++)
Transmares Naviera Chilena, flete de carga entre Chile, Perú y Brasil	(++)
Petrolera Transoceánica, transporte de petróleo en costas peruanas	50%
Administradora de Naves Humboldt	(++)
	100%
Ultraport, estiba y desestiba en puertos chilenos	(+)
Sitrans, transporte de contenedores entre puertos, aeropuertos y bodegas	(++)
Kenrick, representaciones de navieras internacionales	(++)
Marítima Internacional, agentes navieros	(++)
Marítima Sudocean, agentes navieros	(++)
Río Luján, remolcadores	(++)
Sonap, transporte de petróleo crudo	(++)
	100%
Sportour, agencia de turismo	(+)
	100%
Representación de Lufthansa en Chile	(+)

Minería y electricidad:

Compañía de Carbones de Chile	45%
Minera Can Can, minas de oro	27%
Carbones Magallanes	45%
Eléctrica Guacolda	25%
CAP	2%

Sociedades de inversión:

	100%
Inversiones Ultraterra	(+)
Inversiones Monterrey	(++)

+ Participación estimada ++ Se desconoce su participación

Los Von Appen son poseedores del perfil más bajo al que podrían aspirar empresarios de su envergadura, esta familia evita cualquier exposición pública. De hecho, ninguna de sus sociedades se cotiza en bolsa, por lo que pueden mantener sus intereses en el ámbito estrictamente privado.

Ultraport Limitada actualmente se estructura de forma divisional, esta forma de organización del trabajo se ha mantenido desde sus inicios y no esperan realizar reformas en este aspecto en el futuro. Ultraport tiene actualmente 650 empleados contratados, los que se distribuyen en dos lugares, oficinas: en las que trabajan 300 empleados (46%) y el puerto: donde trabajan 350 empleados (54%). La empresa posee un sistema de evaluación del desempeño sólo para empleados de bajo rango, principalmente por un tema de control. Los gerentes de área y jefes de departamento poseen también un sistema de evaluación, el que es consensuado, ya que no hay nada escrito, y es realizado por el Gerente general, el cual es evaluado (sin nada formal) por el directorio de Ultraport.

Los servicios que actualmente prestados por la empresa son la estiba y desestiba en puerto, operación y mantenimiento de recintos portuarios, consolidación y desconsolidación de contenedores, almacenaje, logística portuaria, así como movimiento de carga al interior de los recintos portuarios encomendados por las agencias marítimas.

La empresa financiaba antiguamente los nuevos proyectos de inversión a través de la matriz, actualmente los nuevos proyectos de inversión se financian a través de fondos propios (el endeudamiento del holding es muy bajo, cercano al 1 o 2%). La empresa no ha tenido en su historia ninguna forma de integración de capital como fusiones, adquisiciones o tomas de control.

Los clientes actuales de Ultraport son todas aquellas embarcaciones provenientes de diversas partes del mundo que requieren del servicio integral de muellaje que ofrece la empresa, clientes locales que requieren de consolidación y desconsolidación de contenedores, entre otros. La empresa reconoce como competidores a todos los otros operadores portuarios. Esta competencia es distinta en las diferentes regiones donde opera la empresa, debido a que la presencia y concentración de los operadores es diferente en cada una de ellas.

La empresa posee ventas anuales superiores a 100.001 UF por lo que puede ser caracterizada como una empresa grande.

“CHILQUINTA S.A.”

Chilquinta Sociedad Anónima, es la matriz de un grupo empresarial que controla 5 filiales. La empresa fue fundada en Valparaíso en 1981 por Chilectra S.A., bajo el nombre de “Chilectra Quinta Región S.A.”. Al inicio de las operaciones la empresa se dedicaba exclusivamente a la distribución de energía eléctrica. El capital inicial provenía en su totalidad de Chilquinta S.A., y representaba los intereses del Estado de Chile.

Actualmente Chilquinta S.A., posee una capital (cerrado) de M\$ 117.404.124, proveniente en casi su totalidad de inversionistas extranjeros. La empresa pasó ser una filial de Chilectra S.A. en 1981, a comenzar un proceso de privatización en 1986, para finalmente, en 1999 ser vendida a un consorcio formado por 2 empresas norteamericanas, SEMPRA Internacional y PSEG Global.

Chilquinta S.A., se estructura actualmente de manera funcional (con los departamentos de distribución; comercial; finanzas; regulación, ingeniería y planificación; recursos humanos y administración). La empresa cuenta con 391 empleados los que se distribuyen en: Técnicos: 135 (35%), Administrativos: 112 (29%), Profesionales: 126 (32%), Ejecutivos: 18 (5%). La empresa posee un sistema de evaluación del desempeño para todas las personas que forman parte de la empresa, es así que los trabajadores y supervisores poseen un sistema de evaluación que busca detectar necesidades de capacitación, que impulsen el compromiso con la tarea. Adicionalmente, se han realizado análisis de percepción en 360º en todas las jefaturas de la empresa, evaluaciones de clima laboral, de servicio de clientes internos, todo producto de las necesidades detectadas en las evaluaciones. Los gerentes de poseen un sistema de evaluación unificado siendo el mismo para todas las empresas del grupo. El Gerente General es evaluado por el directorio, el que emite su juicio respecto de la performance de este. El Directorio es evaluado directamente desde la matriz en Estados Unidos, esto se hace a través de información que los directores deben presentar (*reporting package*) y luego se evalúa la calidad de la información

Los servicios actualmente prestados por Chilquinta S.A., son principalmente la venta y distribución de energía eléctrica en la V región, seguido por la venta de gas natural para clientes residenciales en la región. La empresa utiliza un sistema de producción continua, la que ha sido utilizada desde el inicio de sus operaciones, las materias primas utilizadas

por la empresa provienen de plantas generadoras de energía eléctrica en Chile, el gas natural proviene tanto de Argentina como de Chile. Las ventas anuales de la empresa en el año 2004 alcanzaron los M\$ 112.607.991 y en el año 2003 M\$ 104.356.241.

Chilquinta S.A., financiaba antiguamente los nuevos proyectos de inversión a través de capital propio y créditos bancarios, actualmente financian los nuevos proyectos de inversión de la misma forma, con una razón deuda patrimonio de 1,6 veces, siendo un 87,5% de la deuda a largo plazo. Además de estas formas de financiamiento, la empresa ha utilizado la emisión de nuevo Capital, la emisión de deuda, los créditos sindicados, los créditos en el extranjero y cuentas corrientes mercantíles con filiales. Chilquinta S.A., también ha tenido otras formas de integración de capital, realizando compras en Argentina y Perú, en la V región ha realizado varias compras, todas estas han sido dentro del negocio central, adicionalmente, la empresa enfrentó una fusión en el año 2001.

El área de operación de Chilquinta S.A., comprende 11.496 km² en la Quinta Región de Chile, abasteciendo mayoritariamente con sus servicios a las provincias de San Antonio, Petorca, Valparaíso, San Felipe, Quillota y Los Andes. Durante el 2004, la empresa atendió a 435.269 clientes, de los cuales, el 92,6% corresponde a clientes residenciales (sin contar los clientes de filiales). La empresa considera como clientes potenciales al nuevo segmento formado por cambios en la legislación, lo que hace que los denominados "consumidores libres" pasan de ser de aquellos que consumían de 2000 Kw en adelante a aquellos que consumen de 500 kw en adelante, lo que permitirá nuevas posibilidades de crecimiento. La empresa considera como mercados promisorios el área de los microcréditos, la que abre una nueva gama de posibilidades para la empresa.

El negocio de distribución eléctrica se rige bajo contratos de concesión que indican la zona en que prestará servicios de suministro de energía, lo que faculta a la empresa a desarrollar su negocio de distribución, con mínimo riesgo de enfrentar competencia y bajo el esquema de tarifas reguladas por la autoridad, lo que minimiza el riesgo de competencia en el negocio de distribución eléctrica, permitiendo contar con un negocio que ofrece una participación de mercado estable. Adicionalmente, la empresa continúa estudiando diversos nichos buscando nuevas oportunidades de crecimiento. Chilquinta S.A., define su misión como *"Brindar excelencia en la calidad de la distribución, transmisión y generación de Energía, así como en la totalidad de*

sus productos asociados, con el propósito de contribuir al crecimiento conjunto de las personas, la sociedad y la Empresa”.

“VERSCHAE S.A.”

Verchae Sociedad Anónima, es la matriz de un grupo empresarial que controla 10 filiales. La empresa fue fundada en Viña del Mar en el año 1950, por Don Alfonso Verschae Verdugo (Abuelo del actual Gerente general), en el inicio de sus operaciones la empresa prestaba dos servicios; el transporte de personal (empresarial) y viajes especiales. El capital inicial con el que se fundó la empresa pertenecía al fundador y a un hermano.

Actualmente, el capital de la empresa continúa siendo de tipo familiar, a través de los años, la empresa a sufrido cambios en el tipo social, ya que en sus inicios la empresa era una sociedad de Responsabilidad Limitada, aunque aún se mantiene la Responsabilidad Limitada en paralelo, de manera de optimizar la estructura tributaria del grupo. La matriz del grupo opera como sociedad de inversiones.

Verchae S.A. se estructura a través de 4 unidades estratégicas de negocios (UENs): transporte de personal, viajes especiales, transporte de carga y rent-a-car, la empresa no tiene contempladas reformas en su estructura para el futuro, ya que la actual forma, responde a la utilización de todos los recursos disponibles (humanos y materiales) por la empresa para lograr así economías de costo. La empresa cuenta con 350 empleados, distribuidos en choferes: 250 (71%), personal administrativo, personal de contacto: 85 (25%), ejecutivos: 15 (4%). Verchae S.A., no posee un sistema de evaluación del desempeño, pero les gustaría implementar uno para medir la calidad de los choferes y la satisfacción usuaria.

La empresa actualmente presta los siguientes servicios: transporte de personal a empresas, buses para turismo y viajes especiales, arriendo de autos y transporte de carga. Los buses y camiones que utiliza Verchae S.A., provienen desde Brasil y los automóviles del mercado nacional. En el caso de los servicios a las empresas, estos se realizan mediante licitaciones que duran (en promedio) 6 años, los otros servicios se prestan a través de la matriz y sucursales directamente a los clientes.

Las ventas anuales de la empresa fueron de US\$ 12 millones en el año 2005, US\$ 11 millones en el año 2004 y 2003. Dentro de las ventas, el servicio de transporte de personal empresarial representa entre un 50 y 60% de las ventas totales del holding.

Verchae S.A. financiaba antiguamente los nuevos proyectos de inversión en un 100% a través de créditos directos del proveedor, en algunas ocasiones se utilizaba el leasing extranjero y los créditos con bancos de Brasil. Actualmente los nuevos proyectos de inversión se financian además con créditos nacionales, ya que las tasas locales están más bajas que en el extranjero (el financiamiento está equilibrado entre fuentes nacionales y extranjeros). La empresa prefiere utilizar como forma de financiamiento los créditos bancarios extranjeros, si no pueden utilizar esta opción, la empresa utiliza créditos bancarios nacionales. La empresa también ha utilizado como forma de financiamiento el capital propio, aunque en muy pocas ocasiones.

La empresa ha tenido integraciones de capital, pero siempre dentro del grupo, principalmente por temas tributarios (fusión de empresas del grupo).

Los principales contratos de la empresa, se iniciaron hace más de 20 años, efectuándose continuas renovaciones de largo plazo a través de los años, (entre 5 y 7 años). Actualmente, el grupo de empresas tiene contratos vigentes para entregar servicios de transporte de personal a las siguientes empresas: Compañía Chilena de Tabacos S.A., Compañía Minera del Pacífico (La Serena), Compañía Minera del Pacífico (Vallenar), Compañía Eléctrica Guacolda S.A., Compañía Siderúrgica Huachipato S.A., Rhona (Viña del Mar), Compañía Contractual Minera Candelaria, Association of Universities for Research in Astronomy, Empresas Carozzi S.A. (planta Ambrosoli), Sociedad de Exploración y Desarrollo Minero, Compañía Minera Maricunga, entre otras. La empresa considera como clientes potenciales, a todos aquellos a los cuales les pueda prestar sus servicios. Verchae S.A. considera como cliente promisorio a toda la industria de la minería chilena. La empresa considera que sus principales competidores son todas las otras empresas de transporte de tamaño grande a nivel nacional (como Turbus y Pullman) y la competencia local en regiones. La empresa considera como sus sustitutos principalmente a las empresas piratas. En estos momentos, Verchae S.A., se está presentando a varias licitaciones por lo que su crecimiento como empresa está condicionado a que estas se ganen o se pierdan.

La empresa posee un sistema de objetivos y políticas (SOP) formalizado en un plan estratégico, el último se realizó hace 3 años pero se revisa anualmente para ver las desviaciones, aportes y contribuciones. El

órgano responsable de la formulación del SOP es el comité ejecutivo, el que lo prepara y luego este es evaluado por el directorio.

Verchae S.A., define su misión como *“otorgar el mejor servicio de arrendamiento de vehículos, de transporte privado de personas y de turismo, orientado a empresas y particulares, en forma íntegra y con excelencia.”* Y su visión como *“Ser la empresa más innovadora en el servicio de transporte de personas, turismo, arrendamiento de vehículos y otros relacionados, considerando los más altos niveles de seguridad y excelencia en un ambiente de cooperación y desarrollo entre empleados y socios.”*

La empresa cree que los elementos esenciales para desarrollar su estrategia son los cambios en la legislación y la reglamentación asociada al rubro (antes no había diferencia entre transporte público y privado).

Verchae S.A., considera que mientras la competencia sea limpia, las oportunidades siempre están presentes, ya que reconocen que en el negocio del transporte “hay mucha coima”.

La empresa considera que vela en un 100% por la satisfacción del cliente en los servicios que prestan, pero que siempre existe el peligro de ingreso de nuevos competidores y los cambios en la legislación, ya que la normativa “no es clara o igual en todas las regiones”.

La empresa es actualmente dirigida por la tercera generación, y conviven en la empresa miembros de la segunda y tercera generación.

“IGNISTERRA S.A.”

Ignisterra Sociedad Anónima, es la matriz de un grupo empresarial que posee 3 filiales relacionadas con el negocio. La empresa fue fundada en 1992 en Villa Alemana por 8 sociedades de inversiones. Al inicio de sus operaciones, la empresa producía madera de lenga aserrada para exportación. El capital inicial representaba los intereses de las sociedades de inversión que fundaron la empresa, entre las que se encuentran tanto familias como privados.

Desde sus inicios la empresa no ha presentado cambios ni en el tipo de capital ni en el tipo social. Ignisterra S.A., se estructura de forma funcional por departamentos (comercial, operaciones, administración y finanzas, proyectos e ingeniería), en conjunto con las filiales es matricial (se les asigna un presupuesto y ellos lo administran, la matriz paga cuando ellos compran). La tendencia que ha presentado la empresa a través de los años ha sido a centralizar más las funciones, esto ha sido posible en gran parte gracias a las tecnologías de información (desarrollo de intranet), pero no espera realizar nuevas reformas en el futuro. La empresa cuenta con 300 empleados (a nivel consolidado), los que se distribuyen en las funciones comerciales y administrativas (incluye finanzas, proyectos e ingeniería): 20 a 25 empleados (8%), supervisores de operación: entre 20 y 25 empleados (8%) y operarios y técnicos: 250 empleados (84%). Ignisterra S.A., posee un sistema de evaluación del desempeño para los distintos trabajadores que pertenecen a la empresa, es así como los trabajadores y supervisores reciben bonos a todos los niveles (algunos más directos con la renta que otros), además de bono por resultados económicos, existen bonos por desempeño individual (asociado con el cumplimiento de metas personales y ciertos deberes), en este nivel afectan hechos como los atrasos, cumplimiento de normas de seguridad, participación en capacitaciones y ausentismo. A los supervisores se les evalúa el cumplimiento de tareas específicas y la entrega de informes (se evalúa además la calidad de los informes). Los gerentes de área y jefes de departamento son evaluados por el Gerente General, al que también se le evalúa en el marco de la implementación de ISO 9001:2000. El Directorio no posee evaluaciones.

Los productos actualmente fabricados por Ignisterra S.A., son maderas aserradas, bajo normas norteamericanas National Hardwood Lumber Association (NHLA), bloques laminados, marcos de puertas, paneles

encolados y puertas sólidas (en 12 modelos distintos). La empresa actualmente utiliza la producción por lotes (Batch), la empresa siempre ha realizado la producción de esta forma. Ignisterra S.A., obtiene sus materias primas a través de un bosque propio en la XII región, donde poseen 30 mil hectáreas de terreno de las cuales 20 mil son de bosque comercial, las otras 10 mil son de bosques que no tienen la altura o calidad suficiente para ser explotados.

Ignisterra S.A., tuvo ventas durante el año 2005 por US\$ 10 millones, el año 2004 por US\$ 10 millones y el año 2003: US\$ 8 millones, en el año 2005, el 90% de las ventas correspondieron a exportaciones, el 10% restante a ventas en el mercado local (puertas sólidas de madera de lenga)

La empresa financiaba antiguamente los nuevos proyectos de inversión a través de aporte de capital de los socios y financiamiento bancario, actualmente el financiamiento depende del proyecto, el que puede ser de un 100% de financiamiento bancario, ó 50% de financiamiento banco y el otro 50% se financia a través de capital propio (utilidades del período o retenidas). La empresa prefiere financiar los nuevos proyectos con capital propio, si esa opción no está disponible opta por créditos bancarios. Durante su trayectoria, la empresa no ha tenido ninguna forma de integración de capital como fusiones o adquisiciones.

Los clientes actuales de Ignisterra S.A., son los fabricantes de muebles finos en el extranjero, ya que la exportación es el 90% de sus ventas, la empresa exporta a Estados Unidos entre el 45% y el 55% de la producción, a Europa alrededor de un 40% (Sólo a Italia exportan el 17% de su producción), la empresa también exporta a Alemania, España, Bélgica, Dinamarca y Noruega. Desde el año 2001 la empresa exporta a Canadá, la empresa también exporta a Asia fundamentalmente a Corea, este último mercado, antes de la crisis asiática, llegó a representar 13% de las ventas, luego de la crisis la exportación a Corea bajó a 1% y hoy se ha recuperado y está cercano a 5%, también son clientes de Ignisterra S.A., las empresas nacionales que adquieren la madera como insumo (para ellos exportar muebles) y algunos clientes finales (como mueblerías). La empresa considera como clientes potenciales los mercados que hoy no atiende y como clientes promisorios al continente asiático, donde ellos estiman que ha mejorado el nivel de vida. Ignisterra S.A. considera como sus sustitutos los muebles de baja calidad relacionados con "la moda de lo desechable" (así como los muebles de vidrio, metal, etc.). Los competidores de la empresa

son todos los productores de madera de alta calidad en general, los que se han trasladado de Estados Unidos a China, por un tema de costos. Ignisterra S.A. ha planificado inversiones para crecer un 50% entre el 2006 y el 2009 (de acuerdo a su planificación). La empresa considera que la industria de la madera es bastante dinámica por lo que deben llegar a otros mercados y seguir a sus clientes. La empresa recientemente realizó una inversión de US\$ 1,5 millón que corresponde a una planta de cogeneración de energía eléctrica y térmica en Tierra del Fuego.

Ignisterra S.A. define su misión como *“Fabricamos y proveemos productos de maderas nobles, para satisfacer a nuestros clientes que aprecian la naturalidad de estas maderas.”* La estrategia básica de la empresa se ha mantenido desde su origen.

Ignisterra S.A. posee un sistema de objetivos y políticas (SOP) formalizado en un plan estratégico, generalmente a 5 años, el último se realizó el 2005 a 10 años. Las personas responsables de la formulación del SOP son el Gerente General y el Presidente del Directorio (quien asiste al Gerente general), ambos presentan la estrategia al directorio para su aprobación o modificación, considerando que el primer objetivo de la empresa es generar rentabilidad para los socios.

Ignisterra S.A., cree relevantes para desarrollar su estrategia, todo lo relacionado con el tema comercial (cambios estructurales del negocio, como el traslado de los competidores de EEUU a China). La empresa también considera que debería incorporar algunos aspectos del tema comercial que son de difícil estimación, como “ver como las personas van a invertir o gastar en el futuro” (análisis estratégico del mercado).

La empresa considera que las materias primas constituyen una barrera de entrada importante para la industria, además el conocimiento del mercado y del negocio les permite tener una ventaja en relación a los competidores actuales y potenciales. Aunque consideran que la estructura de costos y el tipo de cambio afectan a la empresa por ser variables que ellos no pueden controlar (dado que “al estar en un sector con proyectos con horizonte de planificación a largo plazo, es imposible cubrir todo el riesgo con seguros de cambio o forwards”), además de que el sector forestal es uno de los más regulados y fiscalizados por el Estado.

“DELFRÍO S.A.”

Delfrío Sociedad Anónima es una empresa independiente, fundada en Placilla, Valparaíso, en el año 1991. La empresa al inicio de sus operaciones se dedicaba al procesamiento de productos del mar y almacenaje de cargas refrigeradas. El capital de la empresa es cerrado no familiar, representando en sus inicios los intereses de una persona natural, la que ya no se encuentra participando ni en la dirección ni en la propiedad de la empresa.

En la actualidad la propiedad está dividida en partes iguales entre 4 socios, 3 son personas naturales no relacionadas que se encuentran desde hace más de 10 años en la propiedad, y un cuarto socio (una empresa sin relación con los socios) el cual fue incorporado el año 2000 como parte de la estrategia de crecimiento de la compañía.

Delfrío S.A. se estructura, en palabras de su gerente general “como un núcleo”, en dos áreas de trabajo, con un encargado por cada área, estructura que se ha mantenido desde los inicios, ya que es el sistema que recomienda el actual directorio. La empresa no tiene considerado realizar reformas a esta estructura, ya que el directorio manifiesta que se mantendrá este sistema de mantener el nivel de operación de la empresa dentro de un cierto rango. Delfrío S.A., posee cinco plantas de procesamiento para arriendo, donde el arrendatario debe concurrir con su propio personal, por lo que en determinados momentos hay de 300 a 350 personas trabajando en las plantas, pero que son ajenos a la empresa. Delfrío S.A., cuenta con 25 empleados; 5 ejecutivos y personal administrativo (20%), 5 operadores de frío (20%) y 15 operarios (60%). La empresa se encuentra en la fase final de certificación ISO 9001, la que exige un sistema de evaluación de desempeño a todo nivel de la empresa.

La empresa financiaba antiguamente los nuevos proyectos de inversión a través de créditos bancarios, actualmente los nuevos proyectos se financian en un 30% con capital propio y un 70% con deuda bancaria. La empresa tiene una relación deuda / patrimonio entre 0,6 y 0,7. La empresa también ha utilizado como forma de financiamiento el leasing, principalmente al inicio de sus operaciones, para comprar equipamiento. De las tres opciones utilizadas por la empresa, esta prefiere utilizar el leasing, si esta opción no puede ser utilizada, la empresa opta por los créditos bancarios. Delfrío S.A. no ha tenido en su trayectoria ninguna forma de integración de capital como fusiones o adquisiciones.

Los servicios que actualmente presta la empresa son: almacenaje para cargas refrigeradas y congelamiento en placas o túneles I.Q.F. (*Individually Quick Frozen*), para pescado (merluza, merluza del sur, pez espada, tiburón y surimi) como también para pollo, pavo, carne y otros productos delicados, procesamiento de productos del mar de acuerdo a los requerimientos del cliente (los que pueden ser frescos, congelados, enteros, fileteados, sin piel, con o sin espinas, sin cabeza, en lomititos, porciones, etc.), logística, control de stock y distribución: la empresa tiene oficinas, camiones, camionetas y personal especializado para realizar estas actividades, arrendamiento de cinco plantas de proceso, oficinas, bodegas secas, túneles I.Q.F., congeladores de placas y otros y servicios complementarios como camiones y equipos de carga, una amplia área de estacionamiento y máquina para hacer hielo en escama para sus plantas de proceso o para venta a terceros. El tipo de producción utilizado por la empresa es por pedido (pequeños encargos), la que siempre ha sido utilizado por la empresa. Las instalaciones de la empresa están ubicadas en una extensión de tres hectáreas, con construcciones sobre 6.000 metros cuadrados, posee 6 bodegas de mantenimiento para 400 Millones de toneladas cada una y la temperatura de estas fluctúa entre -25°C y 10°C, también cuenta con una bodega seca, 7 túneles de congelamiento estático, 1 congelador de placas, 5 Plantas de productos marinos y agrícolas, amplio estacionamiento y áreas para maniobras de camiones. Durante el año 2000 se implementó un área para productos ahumados, con un horno con capacidad para 1000 Kilos por día. La empresa obtiene sus materias primas para la producción propia de pequeños y medianos pescadores, el origen de estas materias primas es el mar nacional. Para comercializar sus productos, Delfrío S.A., realiza una búsqueda en el mercado, se desarrolla publicidad y se atienden a los clientes que contactan directamente a la empresa (tanto habituales como nuevos). La producción propia es exportada a los mercados internacionales (Europa y próximamente Asia).

Las ventas anuales de la empresa fueron de (aproximadamente) M\$ 470.000 en el año 2005 y de M\$ 450.000 en el año 2004. Las ventas del año 2005 se distribuyen en almacenamiento congelado: 40%, producción y transformación: 40% y otros servicios: 20%.

Los clientes actuales de Delfrío S.A., son todos aquellos exportadores de productos del mar, tanto de la V región como de Santiago. Entre los principales clientes se puede mencionar a Ipesca S.A., Australis S.A.,

Vallenar Alto S.A., Pesquera Cutter S.A., Jackmar Ltda., Comercial Palenque S.A., Pesquera Sol Austral S.A., Servicom Ltda., M y A Fox Ltda., Grimar S.A., Pesca Chile S.A., Sopraval S.A., Daerim Chile Ltda., Karmak S.A., Quick Food Chile S.A., Pesquera Camanchaca S.A. La empresa considera como clientes potenciales al mercado asiático en general, particularmente a Corea y China, países que además considera como mercados promisorios. Delfrío S.A., considera como sus competidores a todos los frigoríficos, pesqueras y exportadores de productos del mar. Las que considera que son empresas muy sensibles a condiciones exógenas (especialmente el clima, tipo de cambio, entre otros). Reconocen como fuente de rentabilidad de sus competidores principalmente el volumen, ya que consideran que son negocios que por su estructura de costos con altos costos fijos requieren lograr altos niveles de producción para mantener esa estructura. Delfrío S.A., espera expandirse internacionalmente a Asia (Corea y China están en conversaciones), además de aumentar su participación en el mercado Europeo.

Delfrío S.A., define su estrategia básica como "Dar un excelente servicio, posesionarse en el sector exportador en el mercado asiático". La empresa ha tenido cambios en esta estrategia básica debido a que como ellos reconocen, "las inversiones recientes, el crecimiento de la empresa, las condiciones externas y la disponibilidad de las materias primas la han hecho cambiar", esta estrategia anteriormente estaba enfocada hacia Europa, no sólo por precio y valores, sino que por la existencia de productos que interesaban a este mercado.

Delfrío S.A., considera que la existencia de materias primas adecuadas, los tratados de libre comercio, el tipo de cambio y las políticas monetarias en general, son variables que afectan su estrategia y que son actualmente considerados por ellos. La empresa también cree que los aspectos relacionados con la logística, de manera de dar un servicio más universal a sus clientes, es una variable que debería ser incluida en su estrategia.

La empresa cuenta con un sistema de objetivos y políticas (SOP) formalizado en un plan estratégico, siendo la persona responsable de la formulación del (SOP) el Gerente General en conjunto con el Subgerente General.

Delfrío S.A., considera que los tratados de libre comercio, y el know-how que tiene de los mercados respecto a la actividad que desarrollan le

hacen tener una ventaja en la industria. Pero que el sistema cambiario (por que sus ingresos están en dólares, mientras que sus costos están en pesos) y elevados costos fijos, hacen necesario que mantengan niveles de ventas "top" de manera constante, otras variables que afectan el desarrollo de su actividad, pero que no son controladas por la empresa son la política cambiaria, el alto riesgo de depender de materias primas sujetas a la naturaleza (corriente del niño, niña, huracanes, nevazones, desaparición de ciertas especies) y mercados internacionales muy sensibles al precio de la materia prima.

“INESA CHILE S.A.”

Inesa Chile Sociedad Anónima, es una empresa filial de Corpora Tres Montes Luchetti, dedicada a la producción y comercialización de envases metálicos para una amplia variedad de usos, tales como conservas, aceites comestibles, aerosoles y pinturas, entre otros. La empresa fue fundada en 1968, en la localidad de el Belloto, bajo el nombre de CENSA (la empresa luego cambio de nombre a Corpora división envases SA, luego a Envases el Belloto S.A., después Inesa Crown S.A. (al fusionarse con un competidor) y actualmente bajo el nombre Inesa Chile S.A. Hoy en día la empresa posee plantas de producción en el Belloto (comuna de Quilpue), Santiago, Talcahuano y un centro de distribución en Puerto Montt, lo que le permite tener presencia en gran parte del territorio nacional.

En el inicio de sus operaciones Inesa Chile S.A., producía los mismos productos que en la actualidad, pero con una menor cantidad de aplicaciones. El capital inicial pertenecía a un Grupo Empresarial controlado por una familia, aunque la empresa a través de los años ha sufrido diversos cambios en su nombre de fantasía, no han existido cambios en su tipo social (la empresa siempre se ha mantenido como Sociedad Anónima Cerrada).

Inesa Chile S.A., se estructura de forma divisional (con gerencia de operaciones -encargados de las plantas-, finanzas, ventas y logística), esta estructura se diferencia de las que ha tenido en el pasado por que ahora existe mayor verticalidad en el mando, además de más trabajo en equipo y aplanamiento de las responsabilidades, no esperan realizar nuevos cambios en el futuro. La empresa cuenta con 660 empleados los que se distribuyen en personal administrativo: 55 personas, de las cuales 8 se encuentran en ventas (1,2%), 7 personas en contabilidad (1,1%), en logística 10 personas (1,5%), en otras funciones 25 personas (4,5%), en producción trabajan 605 personas (91,7%). La empresa posee un sistema de evaluación de desempeño para trabajadores y supervisores, el que se utiliza principalmente para el cálculo de un premio monetario (bono), los demás Gerentes de área y el Gerente General no poseen evaluaciones, como tampoco el Directorio (al menos no a nivel de filial).

Los productos actualmente fabricados por Inesa Chile S.A. son envases metálicos para usos tales como conservas, aceites comestibles, aerosoles y pinturas, entre otros. Cualquier requerimiento de sus clientes que contemple parte o partes del proceso productivo la empresa: hojalata

dimensionada (*Steel Cutting Center*), hojalata barnizada, maquila de hojalata, hojalata litografiada. Cursos de capacitación y perfeccionamiento en materias propias del rubro, la empresa también produce tapas *easy open* y tapas para envases no metálicos. El tipo de producción utilizado por la empresa es por lotes (Batch), sistema que siempre ha sido utilizado por la empresa.

Las ventas anuales de la empresa durante el año 2005 fueron de US\$ 8 millones y de US\$ 7 millones en el año 2004.

Los clientes actuales de Inesa Chile S.A., son la industria alimenticia en general (tanto dentro del grupo como fuera de él), la industria vitivinícola (tapas), además de productores de aerosoles, pinturas, productos del mar, etc. La empresa reconoce como competidores a todos los productores de envases de hojalata y tapas para envases metálicos y no metálicos, y como sustitutos a los envases de materiales alternativos (plásticos, vidrio). Inesa Chile S.A. espera crecer un 2 a 3% por año con las mismas líneas de negocio.

La empresa financiaba antiguamente los nuevos proyectos de inversión a través de fondos propios, actualmente los nuevos proyectos se financian a través de fondos propios y deuda bancaria en igual proporción (para optimizar razón deuda / patrimonio. A lo largo de su trayectoria, la empresa ha tenido otras integraciones de capital adquiriendo competidores de menor tamaño.

Inesa Chile S.A., define su estrategia básica como “mantener los niveles de rentabilidad y posición de mercado”. La empresa considera que de las situaciones del entorno relevantes para su estrategia, las principales son: el medio ambiente (si hay sequía no hay fruta, escasez de pescado por diversos factores, por que estos productos son insumos para su negocio) y la caída del valor del dólar. También consideran que deberían incorporar un sistema de evaluación del desempeño para todas las divisiones de la empresa.

Inesa Chile S.A. posee un sistema de objetivos y políticas formalizado (SOP) denominado plan estratégico, además poseen un plan de implementación ISO 9001. La persona responsable de la formulación del SOP, es el Gerente General.

En Inesa Chile S.A. consideran que el potencial exportador de alimentos que tiene Chile, sus trabajadores, y poseer el know-how del negocio son verdaderas ventajas para la empresa, pero que la pérdida de capacidad de adaptación de la empresa en tiempos difíciles dado el mayor

tamaño actual, la fuerte caída del tipo de cambio y las crisis en la naturaleza (especialmente en el sector pesquero), son desventajas que deben manejar.

“CONAFE S.A.”

Conafe Sociedad Anónima, es una empresa filial de CGE, fundada en 1945 en Viña del Mar y Regiones (VII Región cubriendo Curicó, Molina, San Javier, Linares y XII Región cubriendo Punta Arenas), por la Compañía Refinadora de Azúcar de Viña del Mar (CRAV), al inicio de sus operaciones la empresa se dedicaba a la distribución de energía eléctrica. El capital inicial representaba los intereses de los dueños de la empresa CRAV, en 1984 la empresa fue vendida a la Compañía General de Electricidad (CGE).

El capital actual de la empresa asciende a M\$ 123.001.040, el que es de tipo cerrado, no familiar. Actualmente Conafe S.A. se estructura de forma funcional, las que poseen gerencias y subgerencias (gerencia de ingeniería y operaciones, gerencia comercial, gerencia de administración y finanzas). La empresa cuenta con gerencias a nivel de zonas (IV y V regiones) y administraciones en las localidades. A lo largo de su trayectoria la empresa se ha mantenido con un esquema relativamente similar, y no esperan realizar reformas en el futuro. La empresa cuenta con 304 empleados, los que se distribuyen en trabajadores administrativos y especializados: 223 (73%), técnicos profesionales 66 (22%) y administración superior y ejecutivos: 15 (5%) La empresa posee un sistema de evaluación del desempeño para sus trabajadores, supervisores, gerentes de área y Gerente General (el cual es evaluado por el directorio). El Directorio no posee evaluaciones.

La actividad principal de Conafe S.A., es la venta y distribución de energía eléctrica para uso domiciliario, comercial, industrial y de alumbrado público. La empresa ha desarrollado además, líneas de servicios complementarios: micro créditos para sus clientes, venta de celulares, electrodomésticos en general, seguros, etc. La empresa utiliza un tipo de producción continua, el que ha sido utilizado desde el inicio de sus actividades, ya que el suministro de electricidad no puede interrumpirse. No obstante los otros servicios que se prestan de manera individualizada, a pedido de los clientes. El origen del suministro eléctrico (materia prima) proviene de la Empresa Eléctrica Guacolda S.A. y la Empresa Colbún S.A.

Las ventas anuales de la empresa fueron de M\$ 103.326.600 en el año 2005, de M\$ 90.950.659 en el año 2004 y de M\$ 83.657.754 en el 2003. En el año 2005 respecto del principal negocio, la distribución de energía eléctrica las ventas se distribuyeron de la siguiente forma: comercial 24%,

industrial 28%, alumbrado público 5%, residencial 35%, agrícola 7%, otros 1%.

Antiguamente la empresa financiaba los nuevos proyectos de inversión a través de capital propio, actualmente se siguen financiando de con las utilidades de la empresa y con deuda (actualmente el leverage de la empresa es de 0,63). La empresa prefiere financiar los nuevos proyectos a través de capital propio, siempre que sea posible. Adicionalmente la empresa ha utilizado como forma de financiamiento la emisión de nuevo capital, la emisión de deuda y una cuenta corriente mercantil (con la matriz). La empresa ha sido el motor de muchos negocios al interior del grupo, como la compra de Edelmar (empresa eléctrica de magallanes 51%), EDEF (en Tucumán, Argentina, compra directa de Conafe S.A. 25%, CGE 25%), EGESA (Jujuy, Argentina) y EMEC (en la 4ª región, empresa que fue absorbida por Conafe S.A.).

La empresa se ha concentrado en prestar sus servicios a tres regiones (III, IV y V), ya debido a una reestructuración regional desde la matriz, la región de Maule será atendida por otra empresa del grupo CGE a contar de 2006. La empresa atiende actualmente a más de 380.000 clientes. Cambios a la legislación permitirán que los consumidores de entre 500 y 2000 Watts elijan su empresa de distribución, es aquí donde esperan capturar una parte del mercado, asegurando a la vez los clientes actuales. Consideran como mercados promisorios la prestación de servicios adicionales a sus clientes actuales (principalmente el mercado de los micro créditos, aunque también tienen y desarrollaran en el futuro otros servicios complementarios y no relacionados). Los contratos de concesión que delimitan donde prestará su servicio principal la compañía (el negocio de distribución eléctrica), hace que la competencia sea muy reducida (casi inexistente), lo que sumado a contratos de largo plazo, le permite a la empresa proyectar los flujos sobre una base estable. La empresa considera que sus sustitutos son las nuevas fuentes de energía o nuevas formas de distribuir la energía. Es por eso que la empresa ha redefinido su misión. El año 2005 concluyó para la empresa con un proceso de fusión con EMEC, y la empresa avanza en los procesos de homologación de políticas y procedimientos.

El 2006 es el primer año en que se formaliza un plan estratégico. La persona responsable de la formulación del SOP es el Gerente General.

Conafe S.A. define su misión como *"En nuestra empresa creamos valor para los accionistas, clientes, trabajadores y comunidad, entregando*

soluciones de excelencia y captando oportunidades en el área de la energía y de los servicios"

Las situaciones del entorno que la empresa cree que son relevantes para su estrategia son principalmente las crecientes regulaciones del sector de distribución eléctrico (con más exigencias en la calidad de los servicios, más control por parte de las autoridades y la mayor regulación de las actividades que desarrolla la empresa).

Como miembros de un holding (el mayor distribuidor de electricidad según su número de clientes en Chile), la empresa espera tener una gran oportunidad para captar clientes libres, además de tener una demanda creciente de micro créditos en los segmentos C3 y D, la empresa también tiene oportunidades importantes en el desarrollo de zonas agrícolas, sector inmobiliario y zonas turísticas, además, la empresa considera las crisis energéticas como oportunidades para buscar soluciones. La empresa también cuenta con el respaldo financiero, técnico y patrimonial del holding al que pertenecen. La empresa considera que tiene una baja capacidad de respuesta para administrar nuevos negocios, insuficiente actitud innovadora, además de tener aún efectos post-fusión (choque de culturas, temores del personal) y una base de datos de clientes incompleta. Conafe S.A., cree además que la aparición de nuevas fuentes de energía y las exigencias excesivas de la autoridad son dificultades en la industria energética.