



Universidad del Desarrollo
Facultad de Comunicaciones

IdN INTELIGENCIA
DE NEGOCIOS

Índice de Transparencia Corporativa ITC 2010

Septiembre 2010

CONTENIDO

1. Introducción	4
2. Marco Teórico	6
Modelo y Atributos	8
Significado y Objetivo del ITC	9
3. Resultados	11
Brechas por Componentes	12
El Análisis	12
Dispersión de los Datos	13
Sensibilización	14
Para una Correcta Interpretación de los Resultados	14
Accesibilidad	15
4. Sub Rankings	17
Determinantes Principales	17
Brechas Sectoriales	17
Resumen	18
5. Conclusiones	20
Hipótesis Explicativa	20
Ranking CHILE	22
Anexos	24
Compañías Globales	24
Metodología	25
Bibliografía	28

1. INTRODUCCIÓN

Los escándalos provocados por los casos Enron y WorldCom, que concluyeron en la quiebra de estas compañías (en los años 2001 y 2002, respectivamente), pusieron una luz de alerta sobre el manejo de los gobiernos corporativos de los grandes conglomerados. En especial porque muchos trabajadores que tenían su jubilación invertida en títulos de estas firmas, vieron desaparecer sus ahorros.

La necesidad de salvaguardar las inversiones de los accionistas minoritarios en términos justos con respecto a los intereses de los grupos controladores, obligó a formalizar los principios de gobierno corporativo a nivel mundial y desarrollar los canales que a los accionistas minoritarios les permitieran conocer la marcha de la compañía y sus expectativas futuras, lo que se materializó por medio de un proceso de apertura de información y la creación de reportes detallados con estos contenidos.

En el mundo, los fondos de pensiones, las compañías de seguros y los demás inversionistas institucionales, forman parte importante del sistema financiero, tal que, la demanda por información sobre las empresas -motivada por estos actores del mercado de capitales- ha sido definitiva en la implantación de las políticas de transparencia corporativa, en línea con las llamadas buenas prácticas de gobierno corporativo.

Se entiende por gobierno corporativo el sistema de estatutos y normas que regulan la forma en que una institución opera. Y en forma similar a cómo una nación separa sus poderes en tres estamentos (administrativo, legislativo y judicial), una organización divide el poder en tres grupos: accionistas, directorio (representantes de los accionistas) y alta dirección (gestores de la organización).

En Chile, gracias a la Ley de Sociedades Anónimas¹, a la Ley de Valores² y, en particular, desde la promulgación de la Ley de

¹ La Ley Nº 18.045 de Sociedades Anónimas, se publicó en el Diario Oficial (D.O.) de 22 de octubre de 1981 y sus rectificaciones, en el D.O. de 31 de octubre de 1981. Modificada por las leyes: a) Nº 18.496, publicada en el D.O. de 23 de enero de 1986; b) Nº 18.660, publicada en el D.O. de 20 de octubre de 1987; c) Nº 19.221, publicada en el D.O. de 1 de junio de 1993; d) Nº 19.499 publicada en el D.O. de 11 de abril de 1997; e) Nº 19.653, publicada en el D.O. de 14 de diciembre de 1999; f) Ley Nº 19.705, publicada en el D.O. de 20 de diciembre de 2000; g) Ley Nº 19.769, publicada en el D.O. de 08 de noviembre de 2001; h) Ley Nº 19.806, publicada en D.O. de 31 de mayo de 2002; i) por el Artículo 7° de la ley Nº 20.190, publicada en el D.O. de 5 de junio de 2007, y j) por el Artículo 2° de la Ley Nº 20.382, publicada en el D.O. de 20 de octubre de 2009.

² La Ley Nº 18.045 de Mercado de Valores, se publicó en el Diario Oficial (D.O.) de 22 de octubre de 1981 y ha sido modificada por las leyes: a) Nº 18.350, publicada en el D.O. de 19 de octubre de 1984; b) Nº 18.489, publicada en el D.O. de 28 de diciembre de 1985; c) Nº 18.660, publicada en el D.O. de 20 de octubre de 1987; d) Nº 18.815, publicada en el D.O. de 29 de julio de 1989; e) Nº 18.876, publicada en el D.O. de 21 de diciembre de 1989; f) Nº 18.899, publicada en el D.O. de 30 de diciembre de 1989; g) Nº 18.919, publicada en el D.O. de 1 de febrero de 1990; h) Nº 19.221, publicada en el D.O. de 15 de junio de 1993; i) Nº 19.301, publicada en el D.O. de 19 de marzo de 1994; j) Nº 19.389, publicada en el D.O. de 18 de mayo

Transparencia de la Función Pública (el 28 de agosto de 2008) y la creación del Consejo para la Transparencia, el país ha visto cómo la transparencia se ha convertido en un principio valorado por toda la sociedad, tanto en lo que se refiere a los organismos públicos y empresas del Estado, como a las organizaciones del mundo privado.

Pero hasta ahora, la percepción general de la sociedad es que el Estado y sus organismos son los que están impulsando la implantación de una cultura de la transparencia en el país, observándose que el mundo privado un cierto rezago en esta materia, según estudios realizados sobre el tema acceso a la información.

Para verificar esta hipótesis, **I^dN Inteligencia de Negocios** y la **Facultad de Comunicaciones de la Universidad del Desarrollo** se unieron para desarrollar una metodología que permita distinguir el estado comparado de la Transparencia Corporativa en las principales sociedades anónimas abiertas de nuestro país. En el entendido que esto no sólo importa a los accionistas minoritarios de estas empresas, sino también a todos los grupos de interés de nuestra sociedad, y en especial, a los trabajadores de Chile, que a través de los fondos de pensiones mantienen buena parte de sus ahorros invertidos en títulos de estas compañías.

de 1995; k) N° 19.506 de 30 de julio de 1997; l) N° 19.601, publicada en el D.O. de 18 de enero de 1999; m) Ley N° 19.623, publicada en el D.O. de 26 de agosto de 1999; n) por el Artículo 1° de la Ley N° 19.705, publicada en el D.O. de 20 de diciembre de 2.000; ñ) por el artículo 4° de la Ley N° 19.768, publicada en el D.O. de 7 de noviembre de 2001; o) por el artículo 3° de la Ley N° 19.769, publicada en el D.O. de 7 de noviembre de 2001; p) por el artículo 54 de la Ley N° 19.806, publicada en el D.O. de 31 de mayo de 2002, q) por el Artículo 6° de la Ley N° 20.190, publicada en el Diario Oficial de 5 de junio de 2007, y r) por el Artículo 1° de la Ley N° 20.343, publicada en el D.O. de 28 de abril de 2009.

2. MARCO TEÓRICO

En la práctica, los inversionistas (locales e internacionales) reparten su capital en un gran número de instrumentos financieros como una manera de reducir el riesgo diversificando sus inversiones³. Para hacer esto consideran todas las alternativas disponibles: renta fija, renta variable, distintas monedas, distintos países, distintos sectores, etc.

En lo que respecta a las inversiones en renta variable, los inversionistas generalmente las reparten en diferentes países (monedas), sectores y empresas, de modo que la proporción que un inversionista asigna a una compañía está en directa relación sus expectativas de rentabilidad futura y de su riesgo implícito, para lo cual toma en cuenta dos criterios principales: (1) los fundamentos de valor de una compañía y (2) los criterios técnicos de cada mercado, que en general responden a las condiciones financieras y de liquidez de cada economía. Desde un punto de vista netamente económico, se puede decir que el primer criterio es de largo plazo, mientras el segundo lo es de corto.

El presente trabajo se enfoca en los determinantes de información que estructuran el primer componente, es decir, aquella información que ayuda a la construcción de un análisis del valor de una compañía desde el punto de vista de sus fundamentos, tanto en lo que respecta a sus componentes financieros, de negocios, de gobierno corporativo y de responsabilidad social.

Por lo tanto, es posible pensar que una compañía genera valor en la sociedad en la medida que los productos y servicios que ofrece tienen precio y son transados en el mercado. Pero además, en la medida que sus títulos son transados en el mercado bursátil, reflejando el valor de la compañía como un todo.

Desde el punto de vista de la teoría del valor y en particular en lo que se refiere a la teoría del valor económico total, desarrollada inicialmente por Alan Randall en 1987⁴ y continuada por muchos otros autores⁵, los bienes no sólo son valorados por su precio (valor de intercambio), sino que en forma mucho más amplia el valor de un bien (en este caso una compañía, medida a través de sus títulos accionarios) correspondería a la suma de todos sus componentes de valor, es decir, a su valor económico total.

En particular, la teoría del valor económico total (VET), que originalmente surgió como una manera de responder a la valoración de bienes ambientales que no están en el mercado⁶, plantea que éste es igual a la disposición total a pagar por un bien

³ Teóricamente hablando, los inversionistas deciden primero entre las proporciones que invertirán en renta fija y renta variable. Y dentro de las inversiones en renta variable, escogen cómo diversificarán el riesgo de esta porción.

⁴ Randall, Alan (1987). "Total Economic Value as a Basis for Policy". Department of Agricultural Economics and Rural Sociology. The Ohio State University, Columbus, Ohio 43210, USA.

⁵ Krutilla, J.V., Randall, J., Bishop, R.C., Peterson, G.L., entre otros.

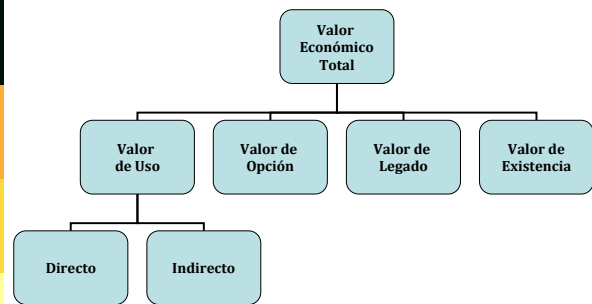
⁶ No se transan y por lo tanto no tienen un precio objetivo.

(de uso directo⁷ e indirecto), más su valor de opción (derecho a adquirirlo en el futuro), más su el valor de legado (permitir a las generaciones futuras que puedan acceder a este bien) y más su valor de existencia (que implica la valoración *per se* de un bien). Lo anterior se puede esquematizar como lo muestra el diagrama 2.1.

De acuerdo éste, si aplicamos la teoría del VET a un activo financiero y -por su intermedio- al de una compañía, entonces su valor económico total sería la suma de:

- el valor de uso directo (los bienes y servicios que ofrece en el mercado, sus factores competitivos, su manejo de riesgo, etc.),
- el valor de uso indirecto (por su aporte a la competencia, a la eficiencia de los mercados, a la diversificación del riesgo y porque da empleo),
- el valor de opción (porque sería deseable poder adquirir acciones de ésta en el futuro),
- el valor de legado (gracias a un buen gobierno corporativo se aumenta la probabilidad de persistencia en el tiempo de la compañía, permitiendo que las generaciones futuras también pudieran ser partícipes de su propiedad o ser empleadas por ella), y
- el valor de existencia (es deseable que la compañía persista en el tiempo porque es una firma innovadora, apoya a la comunidad, hace obras de beneficencia, etc.).

Diagrama 2.1
Componentes del VET



Dado lo anterior, para una empresa la existencia de un negocio claro, con buenos planes estratégicos y la producción de productos y servicios valorados por la sociedad, le otorgan su valor de uso directo.

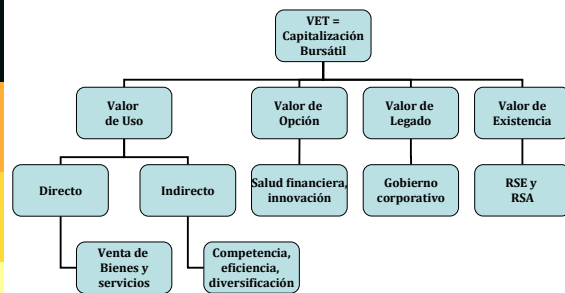
Mientras, su sola participación en el mercado (mercado de insumos, mercado de servicios y mercado de consumidores) es valorada porque aporta competencia, eficiencia a la economía, da empleo y se convierte en una alternativa de diversificación del riesgo.

Del mismo modo, la salud financiera de una compañía permite que ésta pueda persistir en el tiempo, lo que sumado a su capacidad de innovar, genera su valor de opción.

Por otra parte, un buen gobierno corporativo ayuda a que una compañía no deteriore su valor en el tiempo por medio de una administración profesional y ética de negocios, entregándole así su valor de legado.

Y finalmente, las acciones de responsabilidad social y ambiental (RSE y RSA) le generan valor de existencia a una compañía, porque a pesar que parte de la sociedad puede que nunca vaya a comprar acciones o que nunca vaya a trabajar en esa empresa, ella valora

Diagrama 2.2
VET aplicado a una compañía



⁷ En la nomenclatura “halbergeriana” el valor de uso directo corresponde a la disponibilidad total a pagar por un bien, es decir, precio por cantidad más excedente del consumidor.

las acciones que hace en ayuda de terceras personas, en apoyo a la comunidad o en lo que respecta al cuidado del medio ambiente.

Un esquema de esta interpretación es la que se muestra en el diagrama 2.2.

Modelo y Atributos

El modelo desarrollado pone de relieve la transparencia de información corporativa como una herramienta necesaria para comunicar las acciones de valor añadido que las compañías llevan a cabo, de modo que por medio de la transparencia corporativa, una empresa contribuye a reducir las incertidumbres que los inversionistas pueden tener sobre su desarrollo futuro, de modo que la transparencia corporativa les permite hacerse una idea correcta del valor total de una compañía.

Para que el modelo sea funcional, se optó por hacer una búsqueda de información en la modalidad de “*scanning*”. Por tanto, la metodología de trabajo se basa en una revisión de la presencia o ausencia de los componentes informativos que ayudan a la formación de valor de una compañía.

El establecimiento de los componentes relevantes se hizo por medio de la búsqueda de información existente en los sitios web de un grupo seleccionado de compañías globales⁸, las cuales llevan a cabo una política de transparencia corporativa con base en las recomendaciones y lineamientos internacionales. De este ejercicio se rescataron 81 atributos informativos, los cuales fueron agrupados de acuerdo a la afinidad del contenido o a su funcionalidad.

De esta forma, los componentes quedaron agrupados en seis determinantes, los cuales están en línea con los componentes de creación de valor de una compañía.

Los determinantes medidos en este análisis fueron: (1) presentación de la empresa y sus negocios, (2) gobierno corporativo, (3) información financiera, (4) información para el inversionista, (4) responsabilidad social y ambiental y (5) misceláneos [ver Tabla 2.1].

⁸ Ver anexo.

Tabla 2.1
Modelo de Transparencia de Gobiernos Corporativos

COMPONENTES	ATRIBUTOS	EJEMPLOS
Presentación & Negocios	Considera datos sobre la empresa, sinopsis histórica, sus negocios, fortalezas y cobertura comercial.	Historia corporativa. Misión, visión, valores.
Gobierno Corporativo	Organización detallada de la compañía, dueños, directorio, alta gerencia y reglas internas.	Estatuto social. Remuneraciones del Directorio
Información para el Inversionista	Todo aquello que un inversionista debe saber, desde los hechos esenciales hasta los planes estratégicos pasando por los dividendos, juntas de accionistas y la cotización bursátil.	Hechos esenciales Calendario de eventos Actas de juntas de accionistas
Información Financiera	Los estándares contables, formatos de entrega supervisiones y periodicidad en la entrega de la información.	Memoria Anual EE.FF. trimestrales
RSE y RSA	Incluye todo lo referente a políticas de crecimiento sustentable, tanto en lo social como en lo ambiental.	Memoria de Sustentabilidad Desempeños
Misceláneos	Herramientas que facilitan la búsqueda y comprensión de la información.	Contáctenos Otros idiomas

Fuente: IdN-UDD

Cada grupo de variables se ponderó de manera distinta, de acuerdo al grado de importancia que tienen en el manejo de la empresa, tal que la mayor ponderación se entregó a “información para el inversionista” (30%) donde se encuentran datos como hechos esenciales, cotización bursátil, listado analistas que cubren la compañía, servicio de alerta electrónica y dividendos pagados, entre otros, mientras la menor ponderación se otorgó al ítem “misceláneos” (5%) en donde se incluyen temas como mapa del sitio, contacto y noticias, entre otros. De modo tal que el número de atributos cubiertos sobre el total, ponderados por su factor de importancia, determinó el puntaje de cada grupo de variables, los que sumados, dieron lugar al indicador final.

La forma en que se construyeron los ponderadores dice relación primero con el número de indicadores encontrados en el estándar internacional para cada determinante y, segundo, con la importancia de cada determinante en la construcción de los fundamentos de valor de una compañía. Para conocer sobre la mecánica operativa del modelo, se recomienda leer el anexo metodológico.

Significado y Objetivo del ITC

La metodología de búsqueda de atributos informativos en un lugar público, como el sitio web corporativo de una compañía, entrega una pista clara de la existencia o ausencia de información, pero nada dice sobre la calidad de esta información.

El presente estudio permite saber si una compañía ofrece a sus grupos de interés información relevante sobre su orgánica,

accionar, planes, resultados, decisiones, etc., pero a partir de ésta no es posible señalar si sus resultados son óptimos, si su accionar es correcto, si sus planes son coherentes o si sus decisiones son acertadas o ajustadas a derecho.

Lo anterior abre una puerta a nuevos estudios e investigaciones en lo que se refiere a la calidad del contenido que las compañías ofrecen al público. Desafío que será abordado en el futuro cercano por **I^dN Inteligencia de Negocios** y la **Facultad de Comunicaciones de la Universidad del Desarrollo**.

3. RESULTADOS

De acuerdo al análisis aplicado, de un máximo de 100 puntos, el Índice de Transparencia Corporativa (ITC) promedio de las setenta y cinco compañías chilenas examinadas fue, en el mes de junio de 2010, de 49,4 puntos, mientras el ITC promedio que revela un grupo representativo de 45 empresas globales fue de 79,5 puntos.

Esto significa que sólo el 63% de los antecedentes que una compañía internacional (de clase mundial) pone a disposición de sus *stakeholders*, son entregados (en promedio) por las empresas nacionales.

En particular, cabe señalar que las empresas del IPSA, mostraron mayores estándares que las Sociedades Anónimas no IPSA. De hecho, las empresas más transadas obtuvieron un promedio de 53,7 puntos mientras las menos transadas obtuvieron sólo 43,9 puntos.

En cuanto a las mejores prácticas, en Chile éstas fueron alcanzadas por Masisa, Enersis, Endesa, LAN y Soquimich, todas con un indicador superior a 70 puntos. Mientras, a nivel global, quienes marcan la pauta son Adidas, Allianz, ArcelorMittal, Bayer, Cemex, Enel, Femsá, Fiat, Petrobras, Sony y Unicredit, todas con más de 80 puntos. El detalle se encuentra en la Tabla 3.1.

TABLA 3.1
Compañías que más transparentan su información corporativa.

RK	Compañía	Mar-10	Jun-10	Var. %
1	ANTOFAGASTA PLC	77,1	77,3	0,26
	MASISA	77,7	77,3	-0,51
2	ENERSIS	72,8	76,4	4,95
3	ENDESA	69,7	74,3	6,60
4	LAN	72,8	73,1	0,41
5	SOQUIMICH	69,1	72,8	5,35
6	ANDINA	58,0	67,7	16,7
7	ENTEL	63,0	65,9	4,60
8	SANTANDER	61,7	65,0	5,35
9	SALFACORP	59,3	60,1	1,35
	COPEC	51,2	60,1	17,3
	D&S	53,8	60,1	11,7
10	MADECO	57,3	58,3	1,7
	PARQUE ARAUCO	43,8	58,3	33,1

Fuente: IdN-UDD

Mención especial merece Antofagasta PLC, empresa del grupo Luksic que no cotiza en la Bolsa de Comercio de Santiago, pero sí lo hace en la Bolsa de Valores de Londres {FTSE}, la cual marcó

77,3 puntos, el mayor de todas las firmas nacionales, compartiendo el primer lugar con Masisa.

Este mismo análisis se hizo en forma piloto en marzo de este año y sus resultados casi no discreparon de los observados tres meses más tarde, pero sí fueron más bajos que en junio. En general, el indicador de las empresas globales fue de 76,7 puntos, mientras las del IPSA promediaron 51,1 puntos, 2,6 puntos menos que en junio. Por su parte, las empresas no IPSA promediaron 41,8 puntos, 3 más que en junio.

Brechas por Componentes

Al observar al interior del Índice de Transparencia Corporativa, lo que significa medir los componentes del índice en forma separada, se puede observar con claridad que las brechas de transparencia corporativa son generalizadas y significativas (superiores a 5%), como se puede observar en la Tabla 3.2.

Tabla 3.2
Resultados Generales por Componentes

	ITC 2010			Brechas	
	Globales	IPSA	No IPSA	IPSA	No IPSA
PROMEDIO GENERAL	80,8	53,7	41,7	-27,0	-39,1
Presentación y Negocios	84,4	70,3	66,2	-14,2	-18,3
Gobierno Corporativo	76,0	53,3	43,7	-22,7	-32,4
Información Financiera	89,5	60,9	48,6	-28,6	-40,9
Inf. Para el Inversionista	78,9	48,5	34,8	-30,4	-44,1
RSE y Ambiental	86,7	48,0	28,1	-38,6	-58,6
Misceláneos	79,3	64,9	52,0	-14,4	-27,3

Fuente: IdN-UDD

De acuerdo a ésta, las mayores brechas están en los grupos de variables de mayor peso específico: responsabilidad social (-38,6 y -58,6 puntos), información para el inversionista (-30,4 y -44,1 puntos), información financiera (-28,6 y -40,9 puntos) y gobierno corporativo (-22,7 y -32,4 puntos).

Desde el punto de vista práctico, el determinante “presentación y negocios” es el que presenta mejores estándares, mientras “misceláneos” es la variable rezagada más fácil de remontar.

El Análisis

Durante junio de 2010, se hizo un completo análisis comparativo entre la información que entrega un grupo representativo de firmas globales, tales como Adidas, British Airways, Carrefour, General Electric, Nestlé, Petrobrás, SAP, Toyota, entre otras⁹. En total fueron 45 compañías con sede en diferentes economías

⁹ Ver listado completo en Anexo.

avanzadas, las cuales sirvieron como paradigma de las mejores prácticas internacionales en lo que se refiere a transparencia corporativa, tanto en lo que se refiere al manejo de sus negocios y sus resultados financieros, como el de su gobierno corporativo y de sus estándares de responsabilidad social y ambiental. En el caso chileno se analizaron 70 empresas, las 40 del IPSA y otras 30 sociedades anónimas abiertas no IPSA, de las cuales en sólo tres casos no fue posible hallar los antecedentes en sus sitios web¹⁰.

Dada la globalización y la amplia extensión de las TIC en el mundo, el sitio web corporativo y en particular la sección que se refiere a relaciones con inversionistas, son considerados como el punto neurálgico por medio del cual las empresas se comunican con sus grupos de interés (*stakeholders*), de modo que la búsqueda de información se centró en esos puntos, diferenciando el grado de asequibilidad a la información, de tal modo que también se midió qué tan a la vista se encuentran los antecedentes de interés. A pesar de lo anterior, no se excluyó ninguna sección de los sitios web corporativos para rastrear la información relevante que las compañías ofrecen a sus grupos de interés.

Dispersión de los Datos

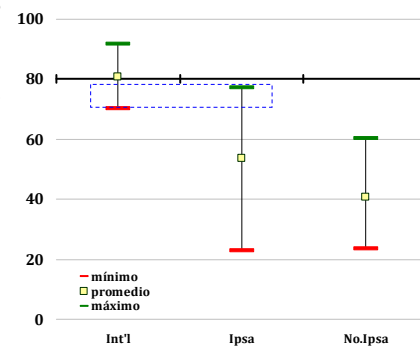
Un hallazgo distintivo del caso chileno, es que la dispersión de los datos es notablemente mayor que la encontrada en las empresas globales.

Como se puede apreciar en el Gráfico 3.1: Estándares Comparados, mientras las empresas globales presentan un Indicador de Transparencia Corporativa (ITC) que se mueve entre 91,8 puntos y 70 puntos (con una media de 80,8 puntos), las empresas chilenas que forman parte del IPSA presentan una dispersión en el ITC que va entre 77,3 y 22,6 puntos, con una media de 53,7 puntos (excluyendo a las sociedades de inversión que no tienen sitio web). Para el caso del grupo de control, formado por 30 sociedades anónimas abiertas que no forman parte del IPSA, la dispersión hallada es similar pero con una media mucho menor, de tan sólo 43,9 puntos.

NOTA: Con respecto a estos resultados, cabe señalar que el grupo de empresas globales usado para buscar el estándar internacional es pequeño si se lo analiza por país¹¹, pero dado el nivel de integración de los mercados financieros de las economías avanzadas, así como el alto grado de integración comercial que éstas presentan (marca, productos, instalaciones, logística, etc.) es posible pensar que lo observado responde a una tendencia generalizada y no sólo a los casos de mejores prácticas de cada país.

Gráfico 3.1:
Dispersión Comparada

Fuente: I^dN-UDD



¹⁰ En general estas son sociedades de inversiones controladoras de compañías productivas.

¹¹ Ver anexo con listado de compañías globales.

Sensibilización

Para verificar la validez de los ponderadores, se hizo un análisis de sensibilidad del modelo. Para esto se realizaron los cálculos con 5 combinaciones distintas de los ponderadores. Como una forma de acotar las simulaciones, se mantuvieron los ponderados de dos determinantes: presentaciones y negocios y misceláneos. De esta manera, las pruebas se concentraron sobre los otros cuatro factores: gobierno corporativo, información financiera, información para el accionista y responsabilidad social y ambiental.

Los resultados de estas pruebas no arrojaron diferencias significativas con respecto al modelo original planteado.

Como se muestra en la siguiente tabla, tanto los puntajes máximos como los promedios y los mínimos son similares. Las desviaciones con respecto al modelo original (modelo 1) son mínimas y en casi todos los casos son inferiores a 2,5%. Es más, la desviación estándar que arrojan los resultados, en los cinco modelos aplicados osciló entre 12,86 y 12,93.

TABLA 3.2
Pruebas de Sensibilización del Modelo

	Modelo 1	Modelo 2	Modelo 3	Modelo 4	Modelo 5	Modelo 2	Modelo 3	Modelo 4	Modelo 5	
	Puntajes					Variaciones c/r al Modelo 1				
Mínimo	22,7	22,6	23,0	22,1	22,7	-0,2%	1,4%	-2,6%	0,2%	
Promedio	47,9	48,3	47,7	48,0	47,5	0,9%	-0,3%	0,3%	-0,8%	
Máximo	77,3	78,0	78,6	76,8	76,7	0,9%	1,6%	-0,7%	-0,8%	

Fuente: IDN-UDD

En el único caso en que la desviación supera el margen de 2,5%, es en el modelo 4 en el puntaje mínimo, el que desciende 0,6 puntos.

Por lo tanto, se puede decir que el modelo no sería sensible ni a los puntajes máximos, ni a los promedios, ni a los mínimos.

Un elemento que confirma lo anterior, es que el Ranking de Transparencia Corporativa, medido a través del ITC, no sufre variaciones en las 8 primeras ubicaciones al variar los ponderadores de los determinantes.

Para una Correcta Interpretación de los Resultados

Desde el punto de vista del gobierno corporativo, existe una serie de lineamientos instalados en varias instancias como la ONU y la OECD, todas las cuales destacan el hecho que cada compañía tiene sus propias singularidades, lo cual implica una dificultad a la hora de establecer un criterio universal. De hecho, las diferencias entre las compañías pueden provenir de su origen histórico, del

sector donde operan, de la dispersión accionaria de su propiedad y del marco legal que las regula, entre otros.

Desde el punto de vista sectorial, las relaciones de una empresa con la comunidad varían en forma significativa de un sector a otro. Bancos y *retailers* se relacionan más con el consumidor. Mineras y empresas de energía se relacionan más con empresas y con las comunidades de su entorno directo.

En este sentido, existirían varias líneas de aproximación hacia lo que podríamos llamar un estándar internacional de transparencia corporativa, pero lo que sí parece ser universalmente aceptado que en materia de transparencia corporativa, más es preferible a menos.

En resumen, promover estándares mínimos de transparencia corporativa parece ser un imperativo en el Siglo XXI.

Accesibilidad

En cuanto a la facilidad para acceder a la información que los grupos de interés podrían necesitar de una empresa, la cual fue medida por medio de establecer el número de pasos necesarios que se necesitan para acceder a la información, se observa que en la gran mayoría de las S.A. del país ofrece un nivel de acceso bastante elevado a la información disponible. En general, la facilidad para alcanzar la información se eleva en casi todos los casos por encima del 80%.

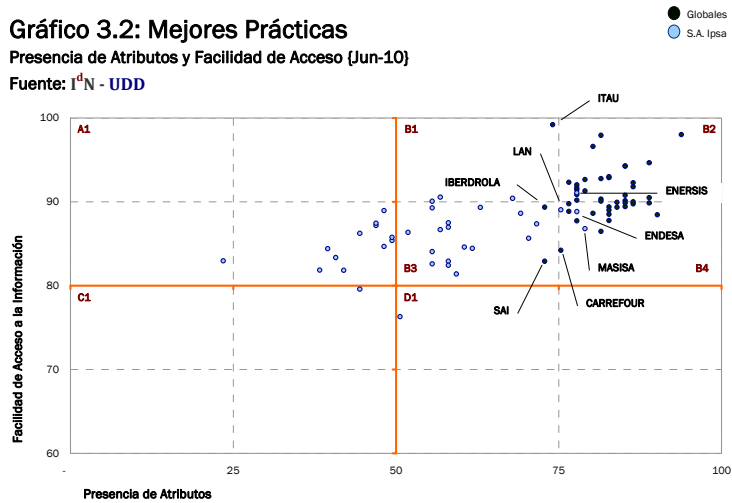
Pero cuando se pondera la información disponible por aquella que efectivamente se debiera encontrar, la cosa cambia. En el caso de las empresas del IPSA, la facilidad para acceder a la información es de 49,2% con respecto a la situación ideal, mientras las firmas no IPSA alcanzan un 38,8% en facilidad de la información, mientras que el promedio de las empresas globales es de 73,7%. Es decir, las empresas del IPSA alcanzan un 65,3% del estándar internacional.

Como se puede apreciar en el **Gráfico 3.2: Mejores Prácticas**, las empresas del IPSA se ubican mayoritariamente en el cuadrante B3, mientras las empresas globales lo hacen en el cuadrante B2, lo que revela los rezagos de las empresas chilenas con respecto al estándar internacional.

Gráfico 3.2: Mejores Prácticas

Presencia de Atributos y Facilidad de Acceso (Jun-10)

Fuente: I^dN - UDD

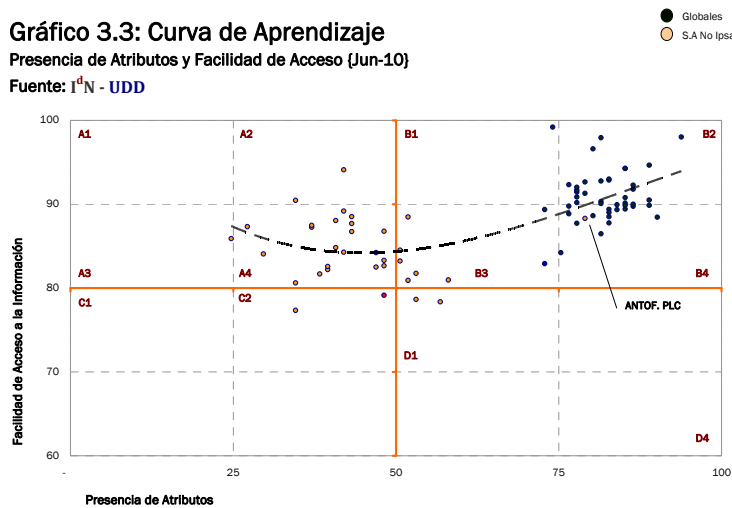


Para el caso de las empresas que están en el IGPA, pero no en el IPSA, los rezagos que se revelan en el **Gráfico 3.3: Curva de Aprendizaje**, son aún más marcados, ya que éstas tienden a ubicarse mayoritariamente en los cuadrantes A4 y B3, notoriamente más lejos del estándar internacional (B2 y B4).

Gráfico 3.3: Curva de Aprendizaje

Presencia de Atributos y Facilidad de Acceso (Jun-10)

Fuente: I^dN - UDD



4. SUB RANKINGS

Una guía complementaria para entender mejor el hecho de que no existiría una única forma de aproximación al estándar internacional en lo que se refiere a Transparencia Corporativa, se puede graficar por medio de la confección de sub rankings en cada uno de los principales grupos de atributos analizados.

Determinantes Principales

En lo que respecta a la transparencia del gobierno corporativo, las que obtuvieron mayores puntajes fueron MASISA (84,2), seguida igualan en puntaje ENERSIS (78,9), ENDESA (78,9), LAN (78,9), ANTOFAGASTA PLC (78,9), SOQUIMICH (78,9) y ANDINA (78,9). Un poco más atrás en la lista de las diez primeras están ENTEL, D&S, y CCU, todas con 68,4 puntos.

Por otra parte, todas las sociedades listadas en la Bolsa deben enviar sus antecedentes financieros trimestralmente a la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS), pero esto no significa que ellas faciliten el acceso a la información a los accionistas minoritarios u otros interesados. Las que estarían haciendo mejor esta labor, de acuerdo a los antecedentes analizados, serían ENDESA (93,3) en claro primer lugar, seguida por ENERSIS (86,7) y más atrás con el mismo puntaje (80 puntos) se ubican MASISA, LAN, CORPBANCA y SONDA. Un poco más abajo, SANTANDER con 73,3 puntos, y cierran la lista 11 compañías en empate con 66,7 puntos.

En lo que se refiere a la cantidad de información que se entrega a los actuales y potenciales inversionistas, las empresas que entregan más información son ANTOFAGASTA PLC (72,7) y SOQUIMICH (72,7) seguidas por ENERSIS (68,2) y MASISA (68,2). Más atrás se ubican, con 63,6 puntos, LAN y PARQUE ARAUCO, y más atrás diez compañías con 59,1 puntos.

Y en cuanto a transparencia de las actividades de responsabilidad social y ambiental, están encabezadas por ANTOFAGASTA PLC, MASISA, ANDINA y CCU, las tres con 88,9 puntos. Enseguida se ubican ENERSIS, ENDESA, BANCO SANTANDER, COLBÚN y BBVA, todas con 77,8 puntos.

Brechas Sectoriales

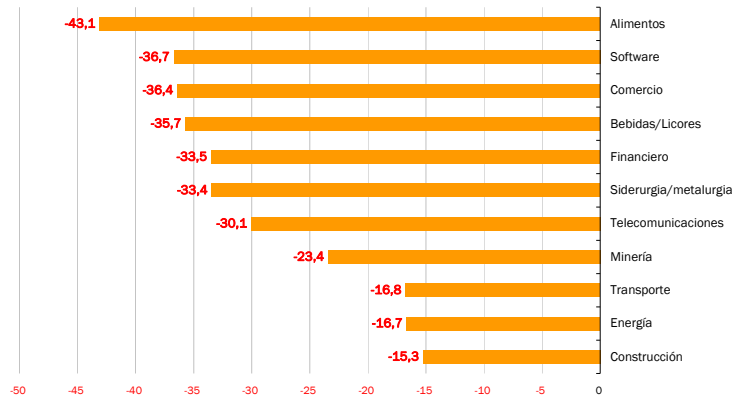
Desde el punto de vista de los sectores económicos, el indicador de transparencia corporativa, revela un rezago generalizado, ya que ningún sector nacional alcanza el estándar de transparencia que revelan sus pares entre las grandes corporaciones globales.

Los sectores que tienen los menores rezagos son Energía (-16,7), Transporte (-16,8) y Construcción (-17,2). El resto de los sectores muestra brechas negativas superiores a los 20 puntos, siendo el sector de mayor rezago el de alimentos (-42,8). Los detalles se muestran en el Gráfico 4.1.

Gráfico 4.1 Brechas Sectoriales del ITC

Distancia al Estándar Internacional, cifras estimadas.

Fuente: I^dN-UDD



Resumen

Como se puede apreciar, en cada uno de los grupos de atributos las empresas que obtienen los puntajes máximos varían, lo mismo que el promedio que obtienen las diez empresas con mejor desempeño en cada grupo de determinantes.

Esto confirma el hecho de que no existiría una sola forma de aproximación para alcanzar un alto nivel de transparencia corporativa, sino varias dependiendo del sector económico en que se encuentre la empresa, la dispersión de la propiedad, la calidad del gobierno corporativo, entre otros.

Asimismo, se confirma la transparencia corporativa como valor positivo tanto en el mercado como en la sociedad. En el sentido que desde todo punto de vista siempre más transparencia es preferible a menos transparencia.

A pesar de lo anterior, llama la atención las significativas brechas que existen entre las empresas chilenas de algunos sectores con las mejores prácticas internacionales. A pesar que la muestra de empresas por sectores en algunos casos es pequeña, lo cual puede estar sesgando la estimación de la brecha, en todos los casos el ITC encontrado supera los 70 puntos, de modo que los sesgos en ningún caso deberían superar los 10 puntos, permitiendo que las brechas, si bien puede que no sean tan amplias, serían –al menos– significativas. El detalle se puede encontrar en la Tabla 4.1.

Tabla 4.1
ITC promedio por sectores seleccionados.

	Chilenas	Globales*	Brechas*
Alimentos	38,8	81,9	-43,1
Bebidas/Licores	51,3	87,0	-35,7
Comercio	43,7	80,1	-36,4
Construcción	58,5	73,7	-15,3
Energía	53,4	70,1	-16,7
Financiero	45,1	78,5	-33,5
Minería	54,8	78,2	-23,4
Siderurgia/metalurgia	44,4	77,8	-33,4
Software	46,7	83,4	-36,7
Telecomunicaciones	52,6	82,6	-30,1
Transporte	58,0	74,8	-16,8

Fuente: IdN – UDD
*/cifras provisionales

5. CONCLUSIONES

La información que las empresas en Chile ponen a disposición de sus *stakeholders* y, en especial, la que ofrecen a los inversionistas, es baja con respecto a lo que se observa en otros mercados.

Tanto en Europa, como en Asia y EE.UU., las empresas que cotizan en Bolsa ponen una mayor cantidad de información en sus sitios web que sus pares chilenas. Y además, ésta se encuentra más a la vista y no “escondida” dentro de documentos tales como memorias o reportes *ad-hoc*.

Asimismo, se observa un bajo uso de las nuevas tecnologías en la plataforma de Internet, como chat, *webcast* o el sistema RSS (en inglés, suscripción realmente simple).

Lo más preocupante es que da la impresión que la mayoría de las sociedades anónimas abiertas en Chile se conforman con cumplir las normas locales, desinteresándose de la gran oportunidad que ofrece el mercado global, ya que el buen prestigio tanto de Chile como de varias compañías nacionales, haría prever que cualquier empresa chilena que cumpliera con los estándares internacionales podría acceder a financiamiento por parte de *hedge funds* o inversionistas institucionales globales, permitiendo el apalancamiento de nuevos proyectos de inversión y potenciando así la creación de valor de estas instituciones.

Lo anterior se puede ejemplificar en dos casos. El primero es que una empresa internacional alcanzó 91,2 puntos de transparencia, lo cual revela que es perfectamente posible altos estándares internacionales. El segundo es el de Antofagasta PLC, empresa que siendo parte de uno de los más grandes conglomerados del país, supera en Transparencia Corporativa por bastante a otras compañías que pertenecen a este mismo grupo.

Lo anterior revelaría que no habría impedimentos técnicos para que cualquier sociedad anónima abierta de nuestro país ofreciera a sus grupos de interés, un nivel de información que emulara lo observado en los países desarrollados. Sería sólo cuestión de desarrollar una verdadera política de transparencia corporativa.

Hipótesis Explicativa

Sobre las razones que puede haber tras el bajo nivel de transparencia corporativa encontrada en el país, es posible esbozar algunas hipótesis.

Entre ellas, cabe mencionar el papel del regulador, el cual sería percibido como un tanto hermético, en el sentido que solicita a las compañías que entreguen la información para él, sin forzar a su difusión al mercado y a los grupos de interés. Un ejemplo claro de esto es que algunas las sociedades de inversiones que son parte de IPSA no cuentan con un sitio corporativo.

Por su parte, el mercado local no parece tener los niveles de exigencia que –en este sentido– muestran otras plazas y a la vez

no parecen castigar a las empresas que ofrecen bajos niveles de transparencia corporativa.

Otra razón podría hallarse en que la participación accionaria de las compañías. En el caso de las corporaciones globales es usual encontrar casos en que la propiedad está totalmente diluída en el mercado. En cambio en las sociedades anónimas listadas en la Bolsa de Santiago, este no suele ser el caso.

Y finalmente, es posible que un cierto retraso en nuestro desarrollo cultural explique parte del rezago que en materia de transparencia corporativa, presentan la gran mayoría de las sociedades anónimas de nuestro país.

RANKING CHILE

RANKING DE TRANSPARENCIA CORPORATIVA 2010

	EMPRESAS	SECTORES	PRES. Y NEGOCIOS	GOB. CORPORATIVO	INF. FINANCIERA	INF. PARA ACCIONISTA	RSE Y AMBIENTAL	MISCELÁNEOS	ÍNDICE	GAP AL MÍN INT'L
1	MASISA	forestal	90,0	84,2	80,0	68,2	88,9	66,7	77,3	7,3
	ANTOFAGASTA PLC	minería	80,0	78,9	80,0	72,7	88,9	83,3	77,3	7,3
2	ENERSIS	eléctrico	90,0	78,9	86,7	68,2	77,8	66,7	76,4	6,3
3	ENDESA	eléctrico	90,0	78,9	93,3	59,1	77,8	83,3	74,3	4,2
4	LAN	transporte	90,0	78,9	80,0	63,6	66,7	83,3	73,1	3,0
5	SQM	químico	80,0	78,9	66,7	72,7	55,6	66,7	72,8	2,7
6	ANDINA	bebidas/licores	70,0	78,9	60,0	59,1	88,9	83,3	67,7	-2,4
7	ENTEL	telecomunicaciones	90,0	68,4	66,7	59,1	66,7	83,3	65,9	-4,2
8	BANCO SANTANDER	financiero	70,0	63,2	73,3	59,1	77,8	83,3	65,0	-5,1
	SALFACORP	construcción	70,0	63,2	60,0	59,1	44,4	50,0	60,1	-10,0
9	COPEC	celulosa/papel	70,0	52,6	66,7	59,1	66,7	83,3	60,1	-10,0
	D&S	comercio	80,0	68,4	60,0	59,1	-	66,7	60,1	-10,0
10	MADECO	metalurgia/siderurgia	60,0	57,9	60,0	59,1	44,4	66,7	58,3	-11,8
	PARQUE ARAUCO	inmobiliario	70,0	57,9	60,0	63,6	-	66,7	58,3	-11,8
11	CCU	bebidas/licores	80,0	68,4	46,7	45,5	88,9	66,7	57,1	-13,0
12	SOCOVESA	construcción	70,0	52,6	66,7	54,5	44,4	66,7	56,8	-13,3
	VAPORES	transporte	80,0	47,4	60,0	59,1	44,4	83,3	56,8	-13,3
13	CORPBANCA	financiero	80,0	63,2	80,0	40,9	33,3	50,0	56,5	-13,6
14	GENER	eléctrico	30,0	63,2	60,0	50,0	66,7	83,3	55,9	-14,2
	IAM	agua, gas	80,0	47,4	66,7	54,5	44,4	66,7	55,9	-14,2
15	BANCO DE CHILE	financiero	60,0	42,1	66,7	54,5	66,7	66,7	54,4	-15,7
16	SIGDO KOPPERS	multisector	70,0	42,1	66,7	54,5	44,4	66,7	53,8	-16,3
	CONCHA Y TORO	viña	90,0	52,6	60,0	50,0	22,2	66,7	53,8	-16,3
17	BESALCO	construcción	60,0	47,4	53,3	59,1	22,2	50,0	52,6	-17,5
	COLBUN	energía	80,0	36,8	66,7	50,0	77,8	50,0	52,6	-17,5
18	MULTIFOODS	alimentos	70,0	47,4	53,3	50,0	55,6	83,3	52,0	-18,1
19	SONDA	software	80,0	42,1	80,0	40,9	11,1	66,7	49,5	-20,5
20	GASCO	agua, gas	80,0	47,4	46,7	45,5	66,7	33,3	49,2	-20,8
21	CAP	metalurgia/siderurgia	70,0	47,4	46,7	50,0	33,3	50,0	48,9	-21,1
22	RIPLEY	comercio	70,0	36,8	53,3	54,5	22,2	66,7	48,6	-21,5
	QUIÑENCO	multisector	60,0	52,6	60,0	40,9	22,2	83,3	48,6	-21,5
23	WATTS	alimentos	80,0	47,4	60,0	40,9	33,3	50,0	48,3	-21,8
24	CMPC	celulosa/papel	70,0	47,4	53,3	45,5	22,2	50,0	47,7	-22,4
	ZOFRI	comercio	70,0	52,6	46,7	40,9	55,6	33,3	47,7	-22,4
	ANTARCHILE	multisector	60,0	36,8	66,7	45,5	22,2	50,0	46,5	-23,6
25	CRISTALES	multisector	50,0	47,4	60,0	40,9	33,3	50,0	46,5	-23,6
	FASA	comercio	80,0	47,4	53,3	40,9	22,2	50,0	46,5	-23,6
26	MOLYMET	metalurgia/siderurgia	70,0	52,6	66,7	22,7	66,7	66,7	45,3	-24,8
27	PROVIDA	financiero	80,0	47,4	66,7	27,3	44,4	66,7	45,0	-25,1
	ANDRÓMACO	farmacéutico	80,0	47,4	53,3	36,4	22,2	66,7	45,0	-25,1
28	BANMÉDICA	salud	60,0	47,4	46,7	45,5	-	33,3	44,4	-25,7
	INTEROCEANICA (CCNI)	transporte	80,0	42,1	60,0	36,4	11,1	66,7	44,1	-26,0

RANKING DE TRANSPARENCIA CORPORATIVA 2010

	EMPRESAS	SECTORES	PRES. Y NEGOCIOS	GOB. CORPORATIVO	INF. FINANCIERA	INF. PARA ACCIONISTA	RSE Y AMBIENTAL	MISCELÁNEOS	ÍNDICE	GAP AL MÍN INT'L
29	QUINTEC	software	80,0	47,4	60,0	31,8	11,1	66,7	43,8	-26,3
30	FALABELLA	comercio	70,0	42,1	46,7	36,4	55,6	66,7	43,5	-26,6
31	COLBUN	eléctrico	70,0	36,8	53,3	36,4	55,6	50,0	42,9	-27,2
32	LA POLAR	comercio	70,0	42,1	46,7	36,4	33,3	50,0	42,0	-28,1
	BBVA	financiero	60,0	57,9	53,3	18,2	77,8	33,3	42,0	-28,1
33	EMBONOR	bebidas/licores	60,0	36,8	46,7	40,9	33,3	50,0	41,7	-28,4
34	BCI	financiero	20,0	42,1	40,0	36,4	66,7	50,0	39,6	-30,5
	HITES	comercio	60,0	42,1	46,7	36,4	-	50,0	39,6	-30,5
35	ALMENDRAL	telecomunicaciones	60,0	31,6	53,3	40,9	-	33,3	39,3	-30,8
36	IANSA	alimentos	70,0	47,4	60,0	22,7	-	66,7	39,0	-31,1
37	CENCOSUD	comercio	70,0	36,8	40,0	27,3	66,7	66,7	37,8	-32,3
	EDELNOR	eléctrico	60,0	36,8	53,3	27,3	33,3	66,7	37,8	-32,3
38	CEMENTOS (bio-bio)	cemento	70,0	42,1	33,3	31,8	22,2	50,0	37,2	-32,9
39	COLOCOLO	deportivo	50,0	31,6	46,7	36,4	22,2	33,3	36,9	-33,2
	INVERTEC	alimentos	70,0	31,6	33,3	36,4	33,3	66,7	36,9	-33,2
40	VIÑA SAN PEDRO	bebidas/licores	80,0	42,1	26,7	27,3	44,4	66,7	36,3	-33,8
41	FORUS	comercio	70,0	42,1	53,3	22,7	-	50,0	36,0	-34,1
42	COLOSO	alimentos	40,0	42,1	53,3	27,3	-	33,3	35,6	-34,4
43	CUPRUM	financiero	40,0	47,4	53,3	22,7	-	33,3	35,3	-34,7
44	ENJOY	comercio	100	26,3	20,0	31,8	66,7	66,7	34,7	-35,3
	CINTAC	metalurgia/siderurgia	50,0	31,6	40,0	36,4	-	50,0	34,7	-35,3
45	CAROZZI	alimentos	70,0	31,6	46,7	22,7	44,4	66,7	34,4	-35,6
	CEM	metalurgia/siderurgia	70,0	31,6	26,7	36,4	11,1	66,7	34,4	-35,6
46	CGE	eléctrico	70,0	42,1	40,0	18,2	44,4	50,0	34,1	-36,0
47	PUCOBRE	minería	60,0	31,6	53,3	18,2	33,3	50,0	32,3	-37,8
48	CIC	muebles	70,0	42,1	40,0	13,6	-	-	29,0	-41,1
49	SOPRAVAL	alimentos	40,0	36,8	13,3	18,2	33,3	33,3	25,1	-45,0
50	CRUZADOS	deportivo	30,0	26,3	33,3	18,2	-	50,0	23,6	-46,5
51	SM-CHILE	financiero	30,0	36,8	33,3	9,1	-	33,3	22,7	-47,4
	AZUL AZUL	deportivo							N.D.	
	CALICHERA	s. inversiones							N.D.	
	NORTEGRANDE	s. inversiones							N.D.	
	ORO BLANCO	s. inversiones							N.D.	

N.D.: Información no disponible.

ANEXOS

Compañías Globales

A continuación se presenta una lista de las compañías globales que sirvieron para hacer los *benchmarks* internacionales.

	PAÍS	EMPRESA		PAÍS	EMPRESA		PAÍS	EMPRESA
1	AR	TENARIS	16	GE	ADIDAS	31	NO	NOKIA
2	BR	ITAU	17	GE	ALLIANZ	32	SG	SINGAPORE AIRLINES
3	BR	PETROBRAS	18	GE	BAYER	33	UE	ARCELORMITTAL
4	BR	VALE	19	GE	DEUTSCHEBANK	34	UK	CADBURY'S
5	CH	HOLCIM	20	GE	SAP	35	UK	ROLLS ROYCE
6	CH	NESTLÉ	21	GE	SIEMENS	36	UK	VIRGIN
7	DE	MAERSK	22	IT	ENEL	37	US	3M
8	ES	ACCIONA	23	IT	FIAT	38	US	GE
9	ES	IBERDROLA	24	IT	UNICREDIT GROUP	39	US	IBM
10	ES	SANTANDER	25	JP	SONY	40	US	AT&T
11	FR	BNP PARIBAS	26	JP	TOYOTA	41	US	KRAFT
12	FR	CARREFOUR	27	KO	SAMSUNG	42	US	WAL-MART
13	FR	DANONE	28	MX	CEMEX	43	US	APPLE
14	FR	AIR FRANCE	29	MX	FEMSA	44	US	COCA-COLA
15	FR	TOTALFINAELF	30	NL	ROYAL PHILIPS	45	US	JP MORGAN CHASE

Metodología

La primera decisión metodológica que se adoptó fue establecer las necesidades de información de todos los *stakeholders* de una compañía, sobre la base de la normativa vigente en economías avanzadas y en las recomendaciones de organismos internacionales.

Para el trabajo se usó un método de investigación basado en fuentes secundarias de carácter público, el cual posibilita convertir los datos disponibles en conocimiento. En particular éste consistió en un trabajo de búsqueda sobre la presencia o ausencia de los componentes informativos que ayudan a la formación de valor de una compañía.

El establecimiento de los componentes relevantes se hizo por medio de la revisión de información existente en los sitios web de un grupo seleccionado de compañías globales¹², las cuales llevan a cabo una política de transparencia corporativa sustentada en las normas y recomendaciones internacionales. De este ejercicio se rescataron 81 atributos informativos, los cuales fueron agrupados de acuerdo a la afinidad del contenido o a su funcionalidad.

Con esto, los atributos fueron agrupados en seis determinantes, los cuales están en línea con los componentes de creación valor de una compañía. Los determinantes establecidos fueron: (1) presentación de la empresa y sus negocios, (2) gobierno corporativo, (3) información financiera, (4) información para el inversionista, (4) responsabilidad social y ambiental y (5) misceláneos [más detalles en la Tabla 2.1].

Cada grupo de variables se ponderó de acuerdo al número de atributos informativos, de tal modo que a mayor número de atributos, mayor ponderación. Estos ponderados fueron ajustados de acuerdo a la relevancia de la información, del mismo modo, a mayor relevancia, mayor ponderación.

Así, la mayor ponderación se dio a “información para el inversionista” (30%) donde se encuentran datos como hechos esenciales,

cotización bursátil, listado de analistas que cubren la compañía, servicio de alerta electrónica y dividendos pagados, entre otros, mientras la menor ponderación se dio al ítem “misceláneos” (5%) en donde se incluyen temas tales como mapa del sitio, contacto y noticias, entre otros.

Entonces, el indicador de transparencia corporativa quedó definido como:

$$ITC = \sum (m_i/n_i)\phi_i ,$$

En donde “m” es el número de atributos hallados en el factor *i* y “n” es el total de atributos del factor *i*, siendo ϕ_i , el ponderador del factor *i*.

Por otra parte, los ponderadores establecidos para la construcción del ITC fueron:

- Presentación y Negocios (pn): 10%
- Gobierno Corporativo (gc): 25%
- Información Financiera (if): 20%
- Información para el Inversionista (ipi): 30%
- RSE y RSA (rs): 10%
- Herramientas (h): 5%

De modo que:

$$ITC = pn10\% + gc25\% + if20\% + ipi30\% + rs10\% + h5\%$$

Para establecer un ranking, se ordenaron de mayor a menor puntaje las compañías de acuerdo a su ITC.

Marco Teórico de la Diversificación de Inversiones

La teoría moderna de portafolios (TMP), fue desarrollada entre las décadas del 50 y el 70. Iniciada por Markowitz y seguida por una serie de autores, ésta es una formulación matemática del concepto de diversificación de la inversión, que propone seleccionar un conjunto de activos para invertir una porción en cada uno de ellos, porque la cartera tiene un riesgo colectivo menor que el de un activo individual. Incluso, la diversificación disminuye el riesgo en caso que los rendimientos de los activos no estén correlacionados negativamente e incluso en caso que lo estén positivamente.

¹² Ver anexo.

En lenguaje común, puede decirse que los inversionistas buscan “no poner todos los huevos en una sola canasta”.

Más técnicamente, la TMP supone que el retorno esperado de un activo se distribuye en forma normal (campana de Gauss), lo cual define el riesgo como la desviación estándar del retorno. Por lo tanto, la TMP propone la construcción de una cartera de inversión mediante la combinación de diferentes activos cuyos rendimientos no están correlacionados ciento por ciento en forma positiva, de tal modo que la TMP busca reducir la variación total del retorno de la cartera. La TMP supone que los inversionistas son racionales y los mercados son eficientes.

Matemáticamente:

$$E(R_p) = \sum w_i E(R_i),$$

Donde $E(R)$ es la esperanza de recibir un retorno, R_p es el retorno de la cartera de inversión, R_i es el retorno del activo “i” y w_i es la ponderación del componente del activo “i”, es decir, el porcentaje (en valor) del activo “i” en la cartera.

Dadas las condiciones actuales de las tecnologías de la información y la integración de los sistemas financieros, es habitual observar que los capitales se mueven en forma casi instantánea de un país a otro, siempre en busca de la mejor inversión y del menor riesgo.

De tal modo que para que una compañía sea considerada dentro de una cartera de inversión global, ésta debe ofrecer a los potenciales inversionistas información relevante sobre sus actividades, operaciones, estado de situación financiera, etc., de tal suerte que podría decirse que aquella que ofrezca más información, permite al inversionista sopesar mejor la relación riesgo/retorno de la empresa.

Dado lo anterior, aquella empresa que ponga a disposición en forma simple, efectiva y directa toda su información relevante al público general, tiene mayores posibilidades de ser considerada por un mayor número de inversionistas o fondos de inversión, de suerte tal que por sus títulos debiera haber una mayor demanda. Lo que debiera redundar en un mayor precio accionario y en una mayor capitalización bursátil, elevando el valor económico total de la

compañía, beneficiando de este modo a todos sus accionistas.

Marco Teórico de los Componentes de Valor

La valoración de una compañía (en el entendido que hay una serie de acciones que las empresas hacen que le generan un valor añadido que en el largo plazo se traduce en una mayor valoración bursátil) puede estructurarse desde el punto de vista de la teoría del Valor Económico Total (VET).

De acuerdo a este modelo, que fue desarrollado por Randall en 1.987 y fue continuado y perfeccionado por una larga serie de autores (ver bibliografía), el valor económico de un bien se construye sumando su valor de uso, su valor de no-uso, su valor de opción, su valor de legado y su valor de existencia.

Para el caso de los bienes ambientales, como por ejemplo un ecosistema, el valor económico total se desglosa en los siguientes componentes:

- valor de uso (directo e indirecto) + valor de opción + valor de legado + el valor de existencia

El enlace analógico de este modelo, desde un bien ambiental, hacia una compañía puede hacerse buscando empalmar los aspectos de valor con los componentes de valor añadido de una compañía. La propuesta de este trabajo es la siguiente.

- el valor de uso directo (los bienes y servicios que ofrece en el mercado, sus factores competitivos, su manejo de riesgo, etc.),
- el valor de uso indirecto (por su aporte a la competencia, a la eficiencia de los mercados, a la diversificación del riesgo y porque da empleo, mitigación de riesgos, entre otros),
- el valor de opción (sería deseable poder adquirir acciones de ésta en el futuro, respeto por el inversionista minoritario, información bursátil, planes de desarrollo, política de dividendos, etc.),
- el valor de legado (gracias a un buen gobierno corporativo se aumenta la probabilidad de persistencia en el tiempo de la compañía, permitiendo que las generaciones futuras también pudieran ser partícipes de su propiedad o ser empleadas por ella), y

- el valor de existencia (es deseable que la compañía persista en el tiempo porque es una firma innovadora, apoya a la comunidad, hace obras de beneficencia, etc.).

Con todo, para que el VET de una compañía se refleje tanto en su capitalización como en el precio de sus acciones, es indispensable que ésta ofrezca un nivel de transparencia corporativa suficiente como para que tanto los inversionistas como los demás grupos de interés puedan hacer una correcta evaluación del valor que ésta aporta a la sociedad.

Modelo Accesibilidad

Para construir el Índice de Accesibilidad, se asignó un puntaje diferente para cada grado de acceso respecto a la información solicitada, de tal modo que la información desplegada en la página de inicio del sitio web de una empresa se asignó el valor “1”, lo que refleja accesibilidad inmediata. Lo mismo se hizo con la información hallada en la sección “relación con inversionistas”.

A la información encontrada en otras secciones del sitio web corporativo, se le asignó el valor “2”, que simboliza grado de accesibilidad intermedio.

Finalmente, a la información que se encontró dentro de documentos, tales como la Memoria de la Compañía u otros similares, los cuales había que bajar¹³ y luego revisar para acceder a la información, se les asignó valor “3”, que simboliza grado de accesibilidad bajo.

De acuerdo al grado de accesibilidad se le asignó un ponderador diferente:

1. Inmediata: 100% = α
2. Intermedia: 85% = β
3. Baja: 50% = χ

De modo que para el total de indicadores presentes (1, 2 y 3), se sumó cada escalafón, los cuales se dividieron por el total de indicadores presentes en el sitio web, tal que:

$$A = \alpha_i(\sum I_i/T)$$

En donde, A es el índice de accesibilidad, α_i es el ponderador de los atributos con grado de dificultad “i”. I es el total de atributos

encontrados con el grado de dificultad “i” y T es el total de indicadores encontrados.

De este modo, el indicador quedó de la siguiente forma:

$$A = \alpha_1[\sum I_1 / T] + \alpha_2[\sum I_2 / T] + \alpha_3[\sum I_3 / T]$$

Tal que α_1 es igual a 1, α_2 es igual a 0,85 y α_3 es igual a 0,5 y en donde $\sum I_i / T$, debe ser igual o menor que uno.

¹³ Download.

Bibliografía

- Biblioteca del Congreso Nacional de Chile. Ley de Mercado de Valores N° 18.045 (22 de octubre de 1981) y sus posteriores modificaciones.
- Biblioteca del Congreso Nacional de Chile. Ley de Sociedades Anónimas N° 18.046 (22 de octubre de 1981) y sus posteriores modificaciones.
- Biblioteca del Congreso Nacional de Chile. Ley de Transparencia de la Función Pública N° 20.285 (28 de agosto de 2008).
- Economiesuisse. Swiss code of best practice for corporate governance. July 2002. www.economiesuisse.ch
- Financial Reporting Council. The Combined Code on Corporate Governance, June 2008. United Kingdom.
- Global Reporting Initiative. G3 Guidelines, 2006. www.gri.org
- Hoehn, John P. and Alan Randall. 1987. "A Satisfactory Benefit-Cost Indicator from Contingent Valuation," *Journal of Environmental Economics and Management*, 14: 226-247.
- Krutilla J.V. and Fisher A.C., 1985. "The Economics of Natural Environments: Studies in the Valuation of Commodity and Amenity Resources". Washington, Resources for the Future.
- Markowitz, H.M. (March 1952). "Portfolio Selection". *The Journal of Finance* 7 (1): 77-91.
- Markowitz, H.M. (1959). "Portfolio Selection: Efficient Diversification of Investments". New York: John Wiley & Sons. <http://cowles.econ.yale.edu/P/cm/m16/index.htm> [Reprinted by Yale University Press, 1970, ISBN 978-0300013726; 2nd ed. Basil Blackwell, 1991, ISBN 978-1557861085].
- OCDE. Principios de Gobiernos Corporativos de la OCDE, 2004. Traducción.
- Peterson, George L. & Swanson, Cindy Sorg. & Rocky Mountain Forest and Range Experiment Station (Fort Collins, Colo.). "Toward the measurement of total economic value". 1987.
- Randall, A. (1987) "Resource Economics: An Economic Approach to Natural Resource and Environmental Policy", 2nd Edition, New York: John Wiley and Sons.
- Randall, Alan. "Total Economic Value as a Basis for Policy". Department of Agricultural Economics and Rural Sociology, The Ohio State University, Columbus, Ohio 43210, USA. 1987.
- U.S. Stocks Exchange Commission. Rules and Regulations for the Securities and Exchange Commission and Major Securities Laws. www.sec.gov/about/laws/secrulesregs.htm
- Sharpe, William F. (1964). "Capital asset prices: A theory of market equilibrium under conditions of risk". *Journal of Finance* 19 (3): 425-442.
- South Korea, Republic of. Code of Best Practice for Corporate Governance, September 1999.
- The Conference Board. "Corporate Governance Best Practices: A Blueprint for the Post-Enron Era". by Carolyn Kay Brancato and Christian A. Plath. 2003.
- The Institute of Chartered Accountants in England and Wales. Internal Control: Guidance for Directors of the Combined Code. London: Accountancy Books, 1999.
- Tobin, James (1958). "Liquidity preference as behavior towards risk". *The Review of Economic Studies* 25 (2): 65-86.
- United Nations. Guidance on Good Practices in Corporate Governance Disclosure. New York and Geneva 2006.
- U.K. Parliament. The Financial Services and Markets Act 2000. www.legislation.gov.uk y www.statulaw.gov.uk
- U.S. Government Printing Office. Public Law 107-204. Sabarnes-Oxley Act of 2002. www.gpo.gov
-

Universidad del Desarrollo
Facultad de Comunicaciones
Septiembre de 2010

Edición Electrónica¹⁴
Av. La Plaza 700, Las Condes, Santiago.
Teléfono: (56-2) 327 - 9110
www.udd.cl

¹⁴ Esta publicación se encuentra protegida por la Ley N° 17.336 sobre Propiedad Intelectual. Su reproducción está prohibida sin la debida autorización de la Asexma Chile, AG. Es lícita la reproducción de fragmentos, siempre y cuando se mencionen su fuente, título y autor.