

## Resumen.

La presente investigación consiste en una comparación entre Chile, Perú y Colombia como socios del Mercado Integrado Latinoamericano, a partir del análisis de las estructuras que forman parte de los Gobiernos Corporativos, considerando mecanismos externos privados, mecanismos internos, y por último, mecanismos externos regulatorios. Dicho análisis se realiza mediante revisión documental y opiniones de directores de sociedades. El resultado del análisis destaca que la implementación del Mercado Integrado Latinoamericano supone estandarización en materia de Gobierno Corporativo, y con ello la armonización de un concepto común de buen gobierno corporativo, que alinea incentivos y promueve el respeto a los derechos de los accionistas y grupos de interés que participan en la empresa, garantizando la distribución de rentas que incentiven la realización de las inversiones.

**Palabras Claves:** Gobiernos Corporativos, MILA, Mecanismos Regulatorios.

## “GOBIERNOS CORPORATIVOS”: COMPARACIÓN ENTRE CHILE, PERÚ Y COLOMBIA COMO SOCIOS DEL MERCADO INTEGRADO LATINOAMERICANO (MILA).

José Antonio Gallardo Loaiza <sup>1</sup>

## “CORPORATE GOVERNMENTS”: COMPARISON BETWEEN CHILE, PERU AND COLOMBIA AS MEMBERS OF THE LATIN AMERICAN INTEGRATED MARKET. (MILA).

### Abstract

This research consists in a comparison between Chile, Peru and Colombia as members of the Latin American Integrated Market. It analyzes the structures which form part of the corporate governments considering private external procedures, internal procedures and finally regulatory external procedures. The analysis is realized by means of a documental revision of information and taking into account the opinions of the shareholding directors. The result of the analysis emphasizes that the implementation of the Latin American Integrated Market supposes a standardization of corporate government and consequently a harmonization of a common concept of it. A corporate government which selects incentives and promotes the respect of stockholders´ rights and creates groups of interest that participate in the company assuring return distributions to encourage making investments.

**Key Words:** Corporate Governments, MILA, Regulatory mechanisms.

---

<sup>1</sup> Alumno Tesista de la Carrera de Auditoría de la Universidad de Valparaíso, teniendo como profesor guía al Profesor Eric Salinas Mayne

## **Propósito del estudio.**

A raíz de la búsqueda de mayores alternativas de instrumentos financieros, acceso a nuevos mercados, y la integración de países que fomentaran plazas bursátiles más atractivas y competitivas, surge el Mercado Integrado Latinoamericano, formado por las bolsas de comercio y valores de Chile, Perú y Colombia. Por esta razón éste no puede estar ajeno al cumplimiento de un buen gobierno corporativo, ya que la concentración de propiedad y la presencia de variados grupos económicos que controlan simultáneamente diversas compañías pueden provocar mayores riesgos y malas prácticas.

Debido a la enorme importancia que el concepto de gobiernos corporativos tiene en el mundo, esta investigación se realiza con el fin de comparar las diversas estructuras de gobiernos corporativos, buscar similitudes y diferencias, y contrastar opiniones de directores de empresas.

La investigación se desarrolla mediante la comparación de las características comunes de los mecanismos externos de Gobierno Corporativo, en los países pertenecientes al Mercado Integrado Latinoamericano, contrastando las principales diferencias en los mecanismos externos de gobiernos corporativos entre Chile, Perú y Colombia, y las opiniones de Directores y exdirectores de empresas, sobre los mecanismos internos de las estructuras de Gobierno Corporativo. Finalmente se analizaron las estructuras de Gobierno Corporativo en los socios del Mercado Integrado Latinoamericano (MILA).

## **Teoría.**

### ***Gobierno Corporativo.***

Se define como la manera en que los diferentes oferentes de financiamiento corporativo se aseguran del adecuado retorno de sus inversiones. Esta definición sintetiza el principal problema de agencia, relacionado con la incertidumbre de recupero de los fondos invertidos en una empresa. Algunas definiciones son más amplias, incluyendo al conjunto de instituciones que determinan cómo se reparte el beneficio residual de la empresa entre los distintos agentes que han participado en su generación, e incluso considerando que el Gobierno Corporativo tiene relación directa con la promoción de la justicia, transparencia, y responsabilidad corporativa. La Organización para la Cooperación y Desarrollo Económico (OECD) define el Gobierno Corporativo como el sistema por el que las corporaciones de negocios son dirigidas y controladas. También es importante hacer mención a la estructura de Gobierno Corporativo, la cual especifica la distribución de derechos y responsabilidades entre los diferentes participantes en la corporación, como el directorio, la gerencia, los accionistas y otros stakeholders, además detalla las reglas y procedimientos para la toma de decisiones sobre los temas corporativos.

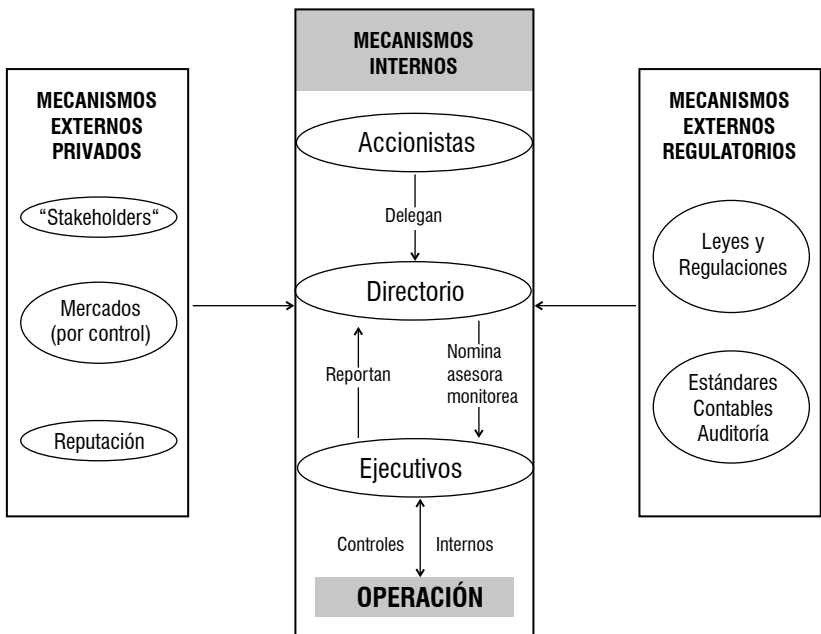
(Centro para la Estabilidad Financiera, 2005, p. 10).

**Concepto de Buen Gobierno Corporativo.**

Considerando que el Gobierno Corporativo es el conjunto de instancias y prácticas institucionales en el proceso de toma de decisiones de la empresa en donde contribuyen a la creación sustentable de valor en un marco de transparencia y responsabilidad empresarial, se puede afirmar que por lo tanto un Buen Gobierno Corporativo debe tomar un solo rumbo, donde pueda alinear incentivos y promover el respeto por los derechos de los accionistas y grupos de interés que participan directa o indirectamente en la empresa, con el único fin de garantizar una distribución de rentas que incentive la realización de las inversiones necesarias para el desarrollo de la compañía.

**Mecanismos del Gobierno Corporativo.**

Figura 1: Mecanismos del Gobierno Corporativo.



Fuente: Wigodski (2008).

**Estructura de propiedad y control de las empresas.**

Es común que los grandes grupos económicos compren una cantidad determinada de valores negociables para alcanzar una participación que les permita obtener control sobre otras entidades, es por ello que la alta concentración

de la propiedad y la presencia de variados grupos económicos, nacionales e internacionales, que controlan simultáneamente diversas compañías, son preocupantes ya que condicionan el cumplimiento de los principios y mecanismos de gobiernos corporativos.

“La separación y el control de la propiedad resultan de especial importancia en la fijación de límites respecto de las funciones y las responsabilidades dentro de una organización”. (Matute, 2010, p. 28)

### ***Principios de la OCDE.***

#### ***Finalidad de los Principios.***

Los principios tienen la finalidad de ayudar a los Gobiernos Corporativos, por medio de sus instituciones reguladoras de la materia, de los países miembros y no-miembros de la OCDE en la tarea de evaluar y perfeccionar el marco legal, institucional, reglamentario, y la de ofrecer orientación y sugerencias a las bolsas de valores, los inversores, las sociedades y demás partes relacionadas en el proceso de desarrollo de un modelo de buen gobierno corporativo.

Los principios centran su atención sobre las sociedades con cotización bursátil, pero también resultan aplicables en sociedades sin cotización bursátil, tales como las empresas de propiedad privada y las empresas propiedad del Estado. Los principios representan una base común y estandarizada, para que los países miembros de la OCDE posean una herramienta esencial para el desarrollo de buenas prácticas de gobierno. Estas buenas prácticas pretenden ser concisas, comprensibles y accesibles a la comunidad internacional.

### ***Aspectos Generales del Mercado Integrado Latinoamericano (MILA).***

El Mercado Integrado Latinoamericano surge de la unión de la Bolsa de Comercio de Santiago (Chile), la Bolsa de Valores de Lima (Perú), y la Bolsa de Valores de Colombia. Esta integración de mercados de renta variable permite diversificar, ampliar y hacer más atractiva la negociación de este tipo de activos en los tres países, tanto para los inversionistas locales como para los extranjeros. Por lo tanto se busca el desarrollo del mercado de capitales a través de la integración de los mismos para proporcionar a los inversionistas una mayor oferta de valores y a los emisores mayores fuentes de financiación.

### ***Mercado de Capitales de los países pertenecientes al MILA.***

Los mercados de capitales son una parte fundamental e imprescindible del sistema económico de todo país, ya que es un medio de ahorro, protección de las inversiones y financiamiento. La existencia de un mercado de capitales sano y competitivo está directamente relacionado con el crecimiento económico de un determinado país y constituye, además, un asunto de política pública.

Los mercados de capitales de los países del Mercado Integrado Latinoamericano, llevan el nombre de:

- A) Bolsa de Comercio de Santiago (BCS), en Chile.
- B) Bolsa de Valores de Lima (BVL), en Perú.
- C) Bolsa de Valores de Colombia (BVC), en Colombia.

### ***Principal Indicador S&P MILA 40.***

El índice S&P MILA 40 está diseñado para facilitar la exposición a los valores más importantes y líquidos del Mercado Integrado Latinoamericano (MILA). Es una plataforma de negociación integrada por las bolsas de comercio y de valores de Chile, Colombia y Perú. El S&P MILA 40 tiene como objetivo principal ofrecer a los inversores un índice de referencia representativo y fácilmente replicable de estos tres mercados.

Entre las 10 principales Compañías que forman parte importante del índice se encuentran:

<b>País</b>	<b>Compañía</b>	<b>Capitalización de Mercado Ajustada (Millones US)</b>	<b>Peso en el Índice</b>	<b>Sector</b>
<b>Colombia</b>	Ecopetrol SA	13,074.0	7.28%	Energía
<b>Chile</b>	SACI Falabella	11,123.1	6.85%	Productos de Consumo no Básico
<b>Perú</b>	Credicorp Limited	10,587.1	6.37%	Finanzas
<b>Chile</b>	Empresas COPEC SA	7,418.0	4.52%	Energía
<b>Perú</b>	Southern Copper Corp	7,259.1	4.46%	Materiales
<b>Chile</b>	LATAM Airlines Group S.A.	6,694.7	4.03%	Industrial
<b>Colombia</b>	Pacific Rubiales Energy Corporation	6,789.4	3.78%	Energía
<b>Chile</b>	Cencosud SA	6,700.3	3.71%	Productos de Primera Necesidad
<b>Chile</b>	SOQUIMICH - Sociedad Química y Minera de Chile SA	5,736.0	3.53%	Materiales
<b>Chile</b>	ENDESA (Empresa Nacional de Electricidad SA)	5,794.8	3.53%	Servicios de Utilidad Pública

Fuente: S&P Down Jones Índices (2013).

<b><i>Organismos Reguladores de valores de los países pertenecientes al MILA.</i></b>
En Chile: Superintendencia de Valores y Seguros (SVS).
En Perú: Superintendencia del Mercado de Valores (SMV).
En Colombia: Superintendencia Financiera de Colombia (SFC).

### ***Gobiernos Corporativos en el Mercado Integrado Latinoamericano (MILA).***

El Mercado Integrado Latinoamericano ha ampliado las alternativas de financiamiento para las empresas de Chile, Perú y Colombia. Por ende, éstas deben estar preparadas en todos los aspectos, incluidas las buenas prácticas de gobiernos corporativos, para lograr ser competitivas y susceptibles de atención por parte de los inversionistas.

El buen gobierno corporativo es una parte crucial del sector privado orientado hacia el crecimiento económico en América Latina. Se le reconoce como una preocupación de las políticas públicas, de rápida y creciente importancia en la región, que confía en el sector privado como un vehículo eficiente para la creación de bienestar. La privatización de las antiguas empresas de propiedad del estado, ha significado que los países latinoamericanos dependan en forma creciente en corporaciones del sector privado para generar empleo, generar ingresos impositivos y suministrar a los consumidores productos y servicios. La generación de empleo, el desarrollo de tecnologías autóctonas y finalmente, la competitividad internacional de las economías de América Latina, debe descansar sobre una base de empresas que no sufran de las desventajas de costos de capital y que adaptan sólidas prácticas de administración y de gobierno corporativo a las circunstancias locales. (OCDE, 2004, p. 9)

### **Normativa de los Organismos Reguladores.**

#### ***Normativa de la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS).***

Con el ingreso de Chile a la OCDE, se legisla en el año 2010 la Ley N°20.382, que introduce perfeccionamientos a la normativa que regula los gobiernos corporativos de las empresas. Luego con la Circular N° 560 se establecen reglas para las llamadas operaciones con partes relacionadas, que son todas aquellas operaciones en que el vendedor participa en la propiedad del comprador o bien tiene intereses en la parte compradora. Posteriormente, se han dictado un grupo de normas de carácter general emitidas por la SVS que fortalecen la ley N° 20.382, como la NCG N°269, N°270, N°271, N°273, N°275, N°276, N°277, N°278, y finalmente la N°283.

***Normativa de la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV).***

En 2002 Perú comienza con el anuncio de 76 Principios de Buen Gobierno Corporativo, para luego en diciembre de 2003, a través de la Resolución Gerencia General No.096-2003-EF/94.11, informar de manera obligatoria 26 de los 76 Principios de Buen Gobierno Corporativo. Posteriormente en 2004 la Corporación Andina de Fomento – Banco de Desarrollo de América Latina (CAF), con el apoyo del Gobierno de España, suscribe una alianza con la empresa española Interdin & Ahead Advisory Group S.A. para implementar buenas prácticas de Gobierno Corporativo en la región y elaborar un Código Andino de Buen Gobierno Corporativo. En mayo del 2005 la CONASEV recibe un crédito no reembolsable de la CAF para materias de Gobierno Corporativo y durante el segundo semestre del 2005 y parte del 2006 CONASEV (Ahora SMV) contrata una consultoría en Gobierno Corporativo cuyo proceso de adjudicación es ganado por IAAG, la empresa asesora de la CAF. Luego en diciembre del 2005, a través de la Resolución Gerencia General No.140-2005-EF/94.11 se establecen pautas adicionales para una mejor presentación de la información sobre Gobierno Corporativo por las empresas con valores inscritos en el Mercado de Valores. Y por último en el segundo semestre del 2006 se dan a conocer los resultados de la consultoría contratada por CONASEV (SMV, Superintendencia de Mercado y Valores) a IAAG, la cual tiene como recomendación principal, aunque no necesariamente escrita de esta manera, la adopción de los Lineamientos de la CAF sobre Gobierno Corporativo.

***Normativa de la Superintendencia Financiera de Colombia (SFC).***

Mediante la Resolución 275 de 2001, se estableció para los emisores que quisieran tener como inversionistas a los Fondos de Pensiones y Cesantías la obligación de contar con un Código de Buen Gobierno Corporativo. Esta propuesta puso al buen gobierno corporativo en la agenda de los emisores. En el año 2007 se había expedido la Circular Externa 055 por parte de la SFC (Superintendencia Financiera de Colombia) que establecía que para la toma de sus decisiones de inversión, debían establecerse criterios discrecionales respecto de las recomendaciones del Código País y las demás prácticas de gobierno corporativo adoptadas por los emisores destinatarios de sus inversiones. En el año 2010 se firmó el Decreto 2955 que recoge la mencionada circular, en el cual no solo se asigna a las Juntas Directivas de la Sociedades Administradoras de Fondos de Pensiones y de Cesantías (AFPs) la responsabilidad de aprobar la política de inversión, sino también la obligatoriedad de ejercer los derechos políticos que le correspondan a las inversiones que realiza un fondo cuando éste tenga una participación relevante. En este caso, las juntas deben velar siempre porque prevalezca el interés de los afiliados al fondo (administrado por las AFPs) obrando de acuerdo con la política aprobada por su Junta Directiva, política cuyos contenidos mínimos, periodicidad

para su revisión y divulgación deben ser fijados por el Supervisor (Superintendencia Financiera). (IGCLA, 2011, p. 32)

Finalmente cabe resaltar que el principio “cumpla o explique” existente internacionalmente, fue instrumentado el 10 de febrero de 2011 mediante la Circular Externa 007 de la SFC.

### **Propuesta Metodológica.**

El paradigma de investigación se realiza en base a una metodología cualitativa con alcance de sistematización, con apoyo de una herramienta cuantitativa.

Los sujetos de estudio corresponden a directores y exdirectores de empresas de Chile, Perú y Colombia. Además se realiza revisión documental de contenidos para la realización de cada cuadro comparativo para los Mecanismos Externos de Gobiernos Corporativos de Chile, Perú y Colombia como socios del Mercado Integrado Latinoamericano (MILA)

Los Mecanismos Externos consideran:

- A- Mecanismos Externos Privados: mercados y reputación.
- B- Mecanismos Externos Regulatorios: entes reguladores, códigos internos y leyes.

### ***Tabulación de Resultados de la Encuesta.***

Se construirá una tabla, que incluya las afirmaciones realizadas en la encuesta (Columnas) y las respuestas de los encuestados (Filas), y la numeración de cada respuesta será la siguiente:

1. Totalmente en Desacuerdo
2. En Desacuerdo
3. Ni de Acuerdo Ni en Desacuerdo
4. De Acuerdo
5. Totalmente de Acuerdo



**Análisis de datos.**

- Para los Mecanismos Externos se analizarán los datos, encontrando características comunes y principales diferencias, a través de los cuadros comparativos para cada categoría (M. Externos Privados – M. Externos Regulatorios).
- Para los Mecanismos Internos se analizarán los datos en una tabla, contrastando las opiniones de los directores de sociedades de los países pertenecientes al MILA.

**Resultados, discusión y conclusiones.**

**Mecanismos Externos.**

*Privados:*

Los mercados de valores cumplen la función de fomentar el ahorro y la inversión, al permitir interconectar simultáneamente a múltiples oferentes y demandantes, promover la competencia, la correcta formación de precios y facilitar la asignación de recursos financieros hacia la inversión productiva. El siguiente cuadro muestra la Bolsa de Valores de cada país y la del MILA, incluyendo su principal indicador:

Tabla N°1: Cuadro Comparativo de Mercado de Valores.

Chile	Perú	Colombia
Bolsa de Comercio de Santiago (BCS)	Bolsa de Valores de Lima (BVL)	La Bolsa de Valores de Colombia (BVC)
Bolsa de Valores de Valparaíso		Programa Colombia Capital
Principal Indicador IPSA	Principal Indicador IGBVL	Principal Indicador COLCAP
	Indicador de Gobierno Corporativo IBGC	
Mercado Integrado Latinoamericano (MILA)		
Principal Indicador S&P MILA 40		

Fuente: Elaboración Propia en base a MILA (2013).

La reputación es considerada por los inversionistas como una variable vital del desarrollo económico y la imagen país. A continuación se presenta un cuadro con los principales datos económicos de cada país, que se dieron a conocer en la VII Cumbre de la Alianza del Pacífico:

Tabla N°2: Cuadro comparativo de reputación.

Chile	Perú	Colombia
PIB 2012 (En Millones)		
Nominal	Nominal	Nominal
USD 268.418	USD 199.591	USD 365.402
Per cápita	Per cápita	Per cápita
USD 18.419	USD 10.719	USD 10.742
Comercio 2012 (En Millones)		
Exportaciones	Exportaciones	Exportaciones
USD 78.277	USD 50.769	USD 60.666
Importaciones	Importaciones	Importaciones
USD 74.855	USD 48.501	USD 58.632
Intercambio Comercial (En Millones)		
USD 153.132	USD 99.270	USD 119.298
Inversión Extranjera Directa (En Millones)		
USD 28.152	USD 12.240	USD 15.823

Fuente: Elaboración propia en base a MILA (2013).

### Entes Reguladores y Estándares Contables

Las bolsas de valores son reguladas y supervisadas por un organismo llamado Superintendencia. Para que las empresas puedan cotizar sus valores en la Bolsa de cada país, estas deben hacer públicos sus estados financieros, puesto que a través de ellos se pueden determinar los indicadores que permiten saber la situación financiera de las compañías. A continuación se presenta un cuadro con las respectivas Superintendencias de cada país y Estándares Contables que los colegios de Contadores han adoptado:

Tabla N°3: Cuadro comparativo de Entidades Reguladoras y Estándares Contables.

Chile	Perú	Colombia
Superintendencia de Valores y Seguros (SVS)	Superintendencia de Mercados de Valores (SMV)	Superintendencia Financiera de Colombia (SFC)
Superintendencia de Bancos e instituciones financieras (SBIF)	Superintendencia de Bancos, Seguros y AFP	Superintendencia de Sociedades
Superintendencia de Fondos de Pensiones (SAFP)		
NIIF adoptada por Colegio de Contadores de Chile	NIIF adoptada por Colegio de Contadores Públicos de Lima - Perú	NIIF adoptada por Colegio Profesional de Contadores Públicos de Colombia

Fuente: Elaboración propia.

## Códigos internos y externos relacionados a los Gobiernos Corporativos

El cumplimiento de un código voluntario (Interno o Externo), hace que cada sociedad, dependiendo de su situación, decida libremente sobre los aspectos del código que adopta para mejorar y cuáles no. A continuación se presenta un cuadro comparativo con los códigos internos y externos para cada país:

Tabla N°4: Cuadro Comparativo de Códigos Internos y Externos.

Chile	Perú	Colombia
No cuenta con un código propio	Principios de Buen Gobierno para las Sociedades Peruanas	Guía Colombiana de Gobierno Corporativo para Sociedades Cerradas y de Familia Código País
Aplicación obligatoria de los Principios de Gobierno Corporativo propuestos por la OCDE	No aplican obligatoriamente los Principios de Gobierno Corporativo propuestos por la OCDE	
White Paper para Latinoamérica. (OCDE, 2004)		

Fuente: Elaboración propia.

Las leyes y regulaciones son reglas, políticas y normas, nacidas de la necesidad de tomar medidas en alguna materia, como lo puede ser regular el mercado, regular la compra – venta de acciones, o incluso dictar normas sobre Gobierno Corporativo. Se presenta a continuación un cuadro comparativo con las principales normativas de cada país:

Tabla n°5: Normativas de Chile, Perú y Colombia.

Chile	Perú	Colombia
Ley N° 20.382 Introduce perfeccionamientos a la normativa que regula los Gobiernos Corporativos	Resolución Gerencia General de CONASEV N° 140-2005-EF/94.11 Principios de Buen Gobierno Corporativo	Circular externa 007 de 2011 de la Superintendencia Financiera Sobre la adopción del código de mejores prácticas corporativas de Colombia
Ley N° 18.045 Regula el Mercado de Valores	Decreto Legislativo N° 861 Ley de Mercado de Valores	Ley 964 de 2005 Ley del mercado público de valores A
Ley N° 18.046 Ley de Sociedades Anónimas	Ley N° 26.887 Ley General de sociedades (LGS)	Decreto 410 de 1971 Código de Comercio; Libro segundo II de las sociedades

Fuente: Elaboración propia.

*Análisis de Encuesta:*

Del funcionamiento del Directorio: de la adecuada y oportuna información del directorio, acerca de los negocios y riesgos de la sociedad, así como de sus principales políticas, controles y procedimientos.

- a) El directorio cuenta con un procedimiento/mecanismo para la inducción de cada nuevo director, informándose respecto de la sociedad, sus negocios, riesgos, políticas, procedimientos, principales criterios contables y del marco jurídico vigente más relevante y aplicable a la sociedad y al directorio.

Escala / País	Chile	Perú	Colombia
<b>Totalmente en Desacuerdo</b>	-	-	-
<b>En Desacuerdo</b>	-	-	-
<b>Ni de Acuerdo ni en Desacuerdo</b>	-	20%	20%
<b>De Acuerdo</b>	20%	80%	60%
<b>Totalmente de Acuerdo</b>	80%	-	20%

- b) El directorio cuenta con una política para la contratación de asesores especialistas en materias contables, financieras y legales que, entre otros aspectos, contemple la asignación de un presupuesto especial y suficiente para esos efectos. Además, dicha política es revisada anualmente, en función de las necesidades que para ello se prevean.

Escala / País	Chile	Perú	Colombia
<b>Totalmente en Desacuerdo</b>	-	-	-
<b>En Desacuerdo</b>	-	-	-
<b>Ni de Acuerdo ni en Desacuerdo</b>	-	40%	-
<b>De Acuerdo</b>	20%	20%	80%
<b>Totalmente de Acuerdo</b>	80%	40%	20%

- c) El directorio se reúne al menos semestralmente con la empresa de auditoría externa a cargo de la auditoría de los estados financieros.

Escala / País	Chile	Perú	Colombia
<b>Totalmente en Desacuerdo</b>	-	-	-
<b>En Desacuerdo</b>	-	-	-
<b>Ni de Acuerdo ni en Desacuerdo</b>	-	20%	-
<b>De Acuerdo</b>	20%	80%	100%
<b>Totalmente de Acuerdo</b>	80%	-	-

Del correcto funcionamiento del directorio y su continuidad ante la ausencia de uno o más de sus miembros.

a) El directorio cuenta con un procedimiento establecido para detectar e implementar eventuales mejoras en el funcionamiento del directorio en su conjunto y ese proceso es realizado al menos una vez al año por una persona o entidad ajena a la sociedad.

Escala / País	Chile	Perú	Colombia
<b>Totalmente en Desacuerdo</b>	-	-	-
<b>En Desacuerdo</b>	-	-	-
<b>Ni de Acuerdo ni en Desacuerdo</b>	40%	60%	40%
<b>De Acuerdo</b>	40%	40%	60%
<b>Totalmente de Acuerdo</b>	20%	-	-

b) El directorio ha establecido una política mediante la cual se propone a los directores el tiempo mínimo mensual que, en su opinión, es deseable que cada director deba destinar exclusivamente el cumplimiento de dicho rol en la sociedad, en atención a las características particulares de ésta.

Escala / País	Chile	Perú	Colombia
<b>Totalmente en Desacuerdo</b>	-	-	-
<b>En Desacuerdo</b>	-	-	-
<b>Ni de Acuerdo ni en Desacuerdo</b>	40%	-	-
<b>De Acuerdo</b>	40%	60%	80%
<b>Totalmente de Acuerdo</b>	20%	40%	20%

c) El directorio cuenta con un mecanismo/procedimiento para mantener documentados de manera adecuada, los fundamentos, elementos y demás información de la sociedad que se hayan tenido en vista o se estén considerando para adoptar los diversos acuerdos del directorio, a objeto de evitar que como consecuencia del reemplazo, incapacidad, ausencia o renuncia de uno o más de sus miembros, se afecte la normal y oportuna toma de decisiones del mismo.

Escala / País	Chile	Perú	Colombia
<b>Totalmente en Desacuerdo</b>	-	-	-
<b>En Desacuerdo</b>	-	-	-
<b>Ni de Acuerdo ni en Desacuerdo</b>	-	40%	40%
<b>De Acuerdo</b>	40%	60%	60%
<b>Totalmente de Acuerdo</b>	60%	-	-

Tratamiento por el directorio de los potenciales conflictos de interés que pueden surgir en el ejercicio del cargo de director.

a) El directorio se rige por un código de conducta que como mínimo: i) identifica las principales situaciones que configuran un conflicto de interés; y ii) describe el

procedimiento que debe seguir un director para declarar y resolver un conflicto de interés. Dicho código, se refiere al menos a situaciones que, a pesar de no estar específicamente contenidas en la ley, de ser mal resueltas, podrían terminar afectando el interés social.

<b>Escala / País</b>	<b>Chile</b>	<b>Perú</b>	<b>Colombia</b>
<b>Totalmente en Desacuerdo</b>	-	-	-
<b>En Desacuerdo</b>	-	-	-
<b>Ni de Acuerdo ni en Desacuerdo</b>	-	20%	20%
<b>De Acuerdo</b>	60%	80%	60%
<b>Totalmente de Acuerdo</b>	40%	-	20%

De la Relación entre la sociedad, los accionistas y el público en general: de la información que requieren los accionistas e inversionistas para la adecuada toma de decisiones y de los mecanismos que facilitan la participación de los accionistas en las juntas de accionistas.

a) Para efectos del proceso de postulación y elección de directores, el directorio cuenta con una política y procedimientos a objeto que el gerente general elabore y ponga a disposición de los accionistas, con al menos dos días de anticipación a la junta, un documento que contenga la experiencia y perfil profesional de los candidatos a director qué, hasta ese momento, hayan provisto dicha información a la sociedad.

<b>Escala / País</b>	<b>Chile</b>	<b>Perú</b>	<b>Colombia</b>
<b>Totalmente en Desacuerdo</b>	-	-	-
<b>En Desacuerdo</b>	-	-	-
<b>Ni de Acuerdo ni en Desacuerdo</b>	-	-	-
<b>De Acuerdo</b>	40%	100%	80%
<b>Totalmente de Acuerdo</b>	60%	-	20%

b) La sociedad cuenta con un mecanismo que permite la votación remota y participación en tiempo real de los accionistas en las juntas de accionistas.

<b>Escala / País</b>	<b>Chile</b>	<b>Perú</b>	<b>Colombia</b>
<b>Totalmente en Desacuerdo</b>	-	-	-
<b>En Desacuerdo</b>	-	-	-
<b>Ni de Acuerdo ni en Desacuerdo</b>	20%	20%	20%
<b>De Acuerdo</b>	40%	40%	40%
<b>Totalmente de Acuerdo</b>	40%	40%	40%

c) La sociedad cuenta con mecanismos electrónicos que permiten divulgar oportunamente al mercado, en el transcurso de la junta de accionistas, los acuerdos

que se adopten, así como otros sucesos de relevancia que ocurren durante ésta.

Escala / País	Chile	Perú	Colombia
<b>Totalmente en Desacuerdo</b>	-	-	-
<b>En Desacuerdo</b>	-	-	-
<b>Ni de Acuerdo ni en Desacuerdo</b>	20%	40%	40%
<b>De Acuerdo</b>	40%	60%	40%
<b>Totalmente de Acuerdo</b>	40%	-	20%

d) La sociedad cuenta con una persona, unidad o sistema cuyo objetivo principal es responder de manera oportuna a las inquietudes que razonablemente manifiesten los accionistas e inversionistas nacionales o extranjeros, respecto de la situación, marcha y negocios públicamente conocidos de la entidad, indicándoles además donde pueden obtener la información que por ley puede ser provista a los accionistas y al público en general.

Escala / País	Chile	Perú	Colombia
<b>Totalmente en Desacuerdo</b>	-	-	-
<b>En Desacuerdo</b>	-	-	-
<b>Ni de Acuerdo ni en Desacuerdo</b>	-	20%	-
<b>De Acuerdo</b>	40%	40%	60%
<b>Totalmente de Acuerdo</b>	60%	40%	40%

e) El directorio cuenta con un procedimiento formal para analizar y evaluar la suficiencia, oportunidad y pertinencia de las diversas revelaciones que la entidad realiza al mercado, a objeto de mejorar permanentemente la información de la sociedad que se provee al público en general.

Escala / País	Chile	Perú	Colombia
<b>Totalmente en Desacuerdo</b>	-	-	-
<b>En Desacuerdo</b>	-	-	-
<b>Ni de Acuerdo ni en Desacuerdo</b>	-	40%	20%
<b>De Acuerdo</b>	40%	60%	80%
<b>Totalmente de Acuerdo</b>	60%	-	-

f) La sociedad cuenta con una página web actualizada por medio de la cual los accionistas pueden acceder a toda su información pública, de manera sencilla y de fácil acceso.

<b>Escala / País</b>	<b>Chile</b>	<b>Perú</b>	<b>Colombia</b>
<b>Totalmente en Desacuerdo</b>	-	-	-
<b>En Desacuerdo</b>	-	-	-
<b>Ni de Acuerdo ni en Desacuerdo</b>	-	-	-
<b>De Acuerdo</b>	40%	100%	100%
<b>Totalmente de Acuerdo</b>	60%	-	-

De la sustitución y compensación de ejecutivos principales, de los procedimientos de sucesión y de las políticas y planes de compensación de los ejecutivos principales.

a) El directorio cuenta con un procedimiento para facilitar el adecuado funcionamiento de la sociedad ante el reemplazo o pérdida del gerente general o de ejecutivos principales. Tal procedimiento contempla políticas y mecanismos de selección de potenciales reemplazantes y el adecuado traspaso de funciones e información del gerente o ejecutivo principal a sus reemplazantes o al directorio.

<b>Escala / País</b>	<b>Chile</b>	<b>Perú</b>	<b>Colombia</b>
<b>Totalmente en Desacuerdo</b>	-	-	-
<b>En Desacuerdo</b>	-	40%	20%
<b>Ni de Acuerdo ni en Desacuerdo</b>	20%	20%	-
<b>De Acuerdo</b>	40%	40%	80%
<b>Totalmente de Acuerdo</b>	40%	-	-

b) El directorio ha establecido directrices y procedimientos formales tendientes a prevenir que las políticas de compensación e indemnización de los gerentes y ejecutivos principales, generen incentivos a que dichos ejecutivos expongan a la sociedad a riesgos que no estén acorde a las políticas definidas sobre la materia o a la comisión de eventuales ilícitos.

<b>Escala / País</b>	<b>Chile</b>	<b>Perú</b>	<b>Colombia</b>
<b>Totalmente en Desacuerdo</b>	-	-	-
<b>En Desacuerdo</b>	-	-	-
<b>Ni de Acuerdo ni en Desacuerdo</b>	-	20%	20%
<b>De Acuerdo</b>	40%	40%	60%
<b>Totalmente de Acuerdo</b>	60%	40%	20%

De la definición, implementación y supervisión de políticas y procedimientos de control interno y gestión de riesgos en la empresa

De la administración adecuada de los riesgos inherentes a los negocios que realiza la entidad y de la adopción de las medidas que corresponden a objeto que los



riesgos finalmente asumidos por la misma, se enmarquen dentro de las políticas definidas al efecto.

a) La sociedad cuenta con políticas y procedimientos formales para la administración de sus riesgos, siendo el personal atingente, independiente del vínculo contractual que lo una con la sociedad, debidamente informado y capacitado respecto de tales materias. Además, dichas políticas y procedimientos son revisados periódicamente y actualizados, si correspondiere.

Escala / País	Chile	Perú	Colombia
<b>Totalmente en Desacuerdo</b>	-	-	-
<b>En Desacuerdo</b>	-	-	-
<b>Ni de Acuerdo ni en Desacuerdo</b>	-	20%	-
<b>De Acuerdo</b>	40%	40%	80%
<b>Totalmente de Acuerdo</b>	60%	40%	20%

b) El directorio cuenta con un comité o unidad que le reporte directamente, dedicado a controlar que las políticas y procedimientos, referidos en la letra anterior, se cumplan y que por ende, la exposición a los riesgos efectivamente asumidos, sea acorde a lo definido en tales políticas.

Escala / País	Chile	Perú	Colombia
<b>Totalmente en Desacuerdo</b>	-	-	-
<b>En Desacuerdo</b>	-	-	-
<b>Ni de Acuerdo ni en Desacuerdo</b>	-	-	-
<b>De Acuerdo</b>	40%	60%	80%
<b>Totalmente de Acuerdo</b>	60%	40%	20%

c) La sociedad cuenta con un procedimiento establecido y conocido por todo su personal, cualquiera sea el vínculo contractual con ella, especialmente diseñado para la denuncia de eventuales irregularidades o ilícitos, que dé garantías respecto de la confidencialidad de la identidad del denunciante.

Escala / País	Chile	Perú	Colombia
<b>Totalmente en Desacuerdo</b>	-	-	-
<b>En Desacuerdo</b>	-	-	-
<b>Ni de Acuerdo ni en Desacuerdo</b>	-	-	-
<b>De Acuerdo</b>	40%	40%	80%
<b>Totalmente de Acuerdo</b>	60%	60%	20%

d) El directorio ha implementado un Código de Conducta Ética, que define los principios que guían el actuar de todo su personal, independiente del vínculo contractual con ella, y cuenta con procedimientos adecuados para capacitar a su personal respecto de tales principios.

Escala / País	Chile	Perú	Colombia
<b>Totalmente en Desacuerdo</b>	-	-	-
<b>En Desacuerdo</b>	-	-	-
<b>Ni de Acuerdo ni en Desacuerdo</b>	-	40%	-
<b>De Acuerdo</b>	40%	40%	20%
<b>Totalmente de Acuerdo</b>	60%	20%	80%

### Discusión de Resultados.

Como características comunes en relación al Mercado, se puede destacar que los tres países cuentan con su respectiva bolsa de comercio, principal indicador económico, e índice compartido (S&P MILA 40), que monitorea el comportamiento de los precios de las 40 acciones más líquidas que se negocian en el Mercado Integrado Latinoamericano.

Se puede apreciar que el PIB de Chile, Perú y Colombia es sumamente atrayente a los ojos de los inversionistas extranjeros, como países en vías al desarrollo por su calidad de bienestar como país. Por la parte del Comercio, los tres países presentan signos de crecimiento, debido al constante interés de aumentar sus exportaciones. Chile en mayor medida que los otros países por su importante trabajo realizado en esta materia durante los últimos años.

Por parte de la regulación, todos cuentan con su respectivo ente regulador, una superintendencia que vela por el cumplimiento de las normas internas sobre el mercado de valores correspondiente a cada país. En Chile, la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS) tiene entre sus objetivos principales velar por la transparencia de los mercados que supervisa, mediante la oportuna y amplia difusión de la información pública que mantiene y, colaborar en el conocimiento y educación de inversionistas, asegurados y público en general. En tanto Perú, cuenta con la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV), que es un organismo técnico especializado adscrito al Ministerio de Economía y Finanzas que tiene por finalidad velar por la protección de los inversionistas, la correcta formación de precios y la difusión de toda la información necesaria para tales propósitos. Y Colombia tiene la Superintendencia Financiera(SFC), que es un organismo técnico adscrito al Ministerio de Hacienda y Crédito Público, por medio del cual, el Presidente de la Republica ejerce la inspección vigilancia y control del sector financiero para preservar la confianza pública y la estabilidad del sistema financiero. Además debe mantener la integridad, la eficiencia y la transparencia del mercado de valores y demás activos financieros; y velar por el respeto a los derechos de los consumidores financieros y la debida prestación del servicio.

Es vital mencionar que los países pertenecientes al MILA, se encuentran en proceso de convergencia total a IFRS, por lo cual cuentan con sus respectivos

colegios de contadores para ello. Otra parte importante de la regulación, son los códigos relacionados a los Gobiernos Corporativos, en este caso los tres países se pueden guiar por el White Paper de Gobierno Corporativo para Latinoamérica emitido por la OCDE.

Cabe resaltar que los países cuentan con una ley de mercado de valores y otras adicionales que refuerzan el mercado, y con ello, proporcionan mayor seguridad para los inversionistas.

Como principales diferencias en relación al Mercado, se puede observar que tanto Chile como Colombia mantienen bolsas adicionales a las principales, por su parte Chile tiene la Bolsa de Valores Valparaíso, centenaria Institución Bursátil que por décadas encauzó el ahorro y la inversión en la V Región y el país. Colombia cuenta con el Programa Colombia Capital que tiene como objetivo principal ampliar la profundidad del mercado de capitales a través del desarrollo de mecanismos alternativos de financiación e inversión de largo plazo para empresas y para inversionistas e incrementar el número de actores del mercado de capitales Colombiano. Perú no cuenta con bolsas adicionales, pero mantiene un índice especial para Gobiernos Corporativos llamado IBGC que corresponde a un indicador estadístico que tiene como objetivo reflejar el comportamiento de los precios de una cartera compuesta por las acciones más representativas de aquellas empresas emisoras que cumplan adecuadamente los Principios de Buen Gobierno para las Sociedades Peruanas y que, adicionalmente, posean un nivel mínimo de liquidez establecido por la BVL.

En relación a la Reputación, desde el punto de vista del PIB per cápita, el de Colombia y Perú están más lejos de que las personas mantengan un bienestar personal adecuado, por lo cual se les dificulta mostrar una imagen que atraiga a los inversionistas extranjeros, siendo Chile, la excepción justamente por su atrayente PIB per cápita. En relación al Intercambio Comercial, Chile presenta una cifra ostentosa debido a sus variados tratados de libre comercio, en cambio Perú y Colombia presentan una cifra más baja, pero igualmente importante, que demuestra el rumbo que los países del MILA están adoptando actualmente. Sobre la inversión extranjera directa, Chile representa una economía estable y sólida, lo que se traduce en la atenta mirada de los inversionistas extranjeros. En el caso de Perú y Colombia, aun son economías que están comenzando a abrirse al mundo de los inversionistas extranjeros, por lo cual el MILA les presenta una oportunidad única de mostrarse al mundo, junto a un indiscutible líder en la economía Latinoamericana y mundial, con un modelo admirado por variados países, fruto de sus buenas políticas ante la crisis mundial y su reputación intachable.

Como principales diferencias en la Regulación, Chile tiene la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras, la cual debe supervisar las empresas bancarias

en resguardo de los depositantes u otros acreedores y del interés público, así como de otras entidades que señale la ley y su misión es velar por la estabilidad y buen funcionamiento del sistema financiero. También cuenta con la Superintendencia de Fondos de Pensiones, cuyo objetivo es la vigilancia y control del Sistema de Pensiones. Por su parte Perú cuenta con la Superintendencia de Bancos, Seguros y AFP (SBS), que busca proteger el interés del público, cautelando la estabilidad, la solvencia y la transparencia de los sistemas supervisados, así como fomentar una mayor inclusión financiera y contribuir con el sistema de prevención y detección del lavado de activos y del financiamiento del terrorismo. En tanto Colombia tiene la Superintendencia de Sociedades, que es un organismo técnico, adscrito al Ministerio de Comercio, Industria y Turismo, mediante el cual el Presidente de la República ejerce la inspección, vigilancia y control de las sociedades mercantiles. Otro punto importante dentro de la Regulación, son los códigos internos relacionados a los Gobiernos Corporativos. Chile no cuenta con un código interno propio a diferencia de Perú y Colombia, ya que el primero cuenta con su código de Buen Gobierno para las sociedades peruanas y el segundo con la guía colombiana de Gobierno Corporativo para sociedades cerradas y de familia, y el código país, sin embargo Chile se rige con los principios de Gobierno Corporativo propuestos por la OCDE.

Al contrastar las opiniones expuestas por los directores de empresas de los países que conforman el Mercado Integrado Latinoamericano, se evidencio mediante las respuestas recibidas, que éstas no fueron absolutamente positivas de parte de todos, pero sí de buena parte de los directores de los tres países pertenecientes al MILA. Existe la implementación de buenas prácticas de gobierno corporativo, como la existencia de procedimientos, controles y políticas adecuadas y oportunas en cuanto a la inducción de cada nuevo director, contratación de asesores especializados en materias contables, financieras y legales, y reuniones con los auditores externos al menos semestralmente. También se destaca un correcto funcionamiento del directorio respecto a tener un procedimiento para detectar mejoras en el funcionamiento del mismo, tiempo destinado a ejercer la labor de director, y procedimientos para mantener documentados los fundamentos, elementos y demás información relevante ante la ausencia de algún miembro. Sobre los posibles conflictos de interés que pueden surgir en el ejercicio del cargo de director, la mayoría de los directores respondieron avalando, que el directorio se rige por un código de conducta.

De la relación entre la sociedad, los accionistas y el público en general, los encuestados tuvieron respuestas positivas para la existencia de un procedimiento de postulación y elección de los directores, mecanismos de votación remota y participación en tiempo real de los accionistas en las juntas de accionistas, mecanismos electrónicos que permiten divulgar los acuerdos adoptados por las junta de accionistas, la existencia de una persona o unidad que se preocupe de responder las inquietudes que manifiestan los accionistas, mejoramiento de la

información de la sociedad que se provee al público en general, y pagina web para acceder a la información.

Sobre los procedimientos de sucesión, políticas y planes de compensación de los ejecutivos principales, hubo respuestas positivas para el establecimiento de directrices y procedimientos para prevenir eventuales ilícitos, pero en el caso de contar con procedimientos ante la pérdida del gerente general o ejecutivos principales, algunos directores de Perú y Colombia dijeron estar en desacuerdo con esa afirmación, y aunque no fueron una cantidad significativa de directores, es un hecho que ambos países deben mejorar ese aspecto importante dentro del funcionamiento de los mecanismos internos.

Por parte de la implementación y supervisión de políticas de control interno y gestión de riesgos, las respuestas también fueron positivas en relación a que la sociedad cuenta con políticas formales para la administración de riesgos, la existencia de un comité que reporte los riesgos, existencia de procedimientos para la denuncia de eventuales irregularidades o ilícitos, y la presencia de un código de conducta ética.

## **Conclusiones.**

Los Mecanismos Externos de Gobierno Corporativo cumplen un papel fundamental en la alineación de los intereses de los mecanismos internos (Directores, Junta de accionistas, y Ejecutivos Principales), por lo cual, existe una relación directa entre éstos, dado que los mecanismos externos pueden ocasionar que no se limite correctamente la capacidad de los directores para efectuar prácticas indebidas. Dentro de los Mecanismos Externos el exceso de normativa, puede ser considerado un criterio de calidad para el mercado, sin embargo es una limitante para los Directores, Accionistas y Ejecutivos Principales, en relación al funcionamiento de los mercados de capitales.

La adopción de las NIIF constituye un aporte al desarrollo de un mejor Gobierno Corporativo, ya que otorga mayor transparencia a los mercados de capitales, porque los inversionistas que cotizan en la bolsa de comercio tienen derecho a una información financiera que sea precisa, completa y comparable. Los inversionistas que observan al Mercado Integrado Latinoamericano (MILA), necesitan que los estados financieros sean preparados de acuerdo con las normas internacionales de información financiera, que faciliten las comparaciones entre compañías sin importar si se localizan en Chile, Perú o Colombia. El camino que han escogido los países del MILA es converger a la aplicación total de las NIIFs, suceso que es recomendado en el White Paper sobre Gobierno Corporativo en América Latina.

Finalmente la investigación evidenció que Chile es líder y pionero en el MILA, tanto en relación a su reputación y la trascendencia que le dan sus leyes a los Gobiernos Corporativos, con un mercado mejor regulado que el resto, sin un exceso de normativa y con una disminución de los riesgos de prácticas fraudulentas. Le sigue Colombia que actualmente es observador en la OCDE y en un futuro próximo un miembro más, teniendo que someterse al mismo estándar de mejora de Gobierno Corporativo que Chile tuvo que realizar en el pasado. Por último, Perú que pese a tener algunas diferencias en relación a los mecanismos internos con el resto de los socios del MILA y no estar considerado para formar parte de la OCDE, contribuye a integrar una estandarización en materia de Gobiernos Corporativos, con miras a fortalecer las inversiones provenientes de todas partes del mundo.

## Bibliografía.

- Centro para la Estabilidad Financiera, 2005. *CEF*. [En línea] [http://www.cefargentina.org/files\\_publicaciones/12-48nota-de-polxtica-n%b0-5.pdf](http://www.cefargentina.org/files_publicaciones/12-48nota-de-polxtica-n%b0-5.pdf)
- IGCLA, 2011. *Gobierno Corporativo en Latinoamerica*. Washington DC: Global Corporate Governance Forum.
- Matute, F. P. T. U., 2010. *Gobernabilidad de las empresas familiares peruanas y principios del buen gobierno corporativo*. Primera ed. Barranco: Cordillera S.A.C.
- MILA, 2013. <http://www.mercadomila.com/>. [En línea] Available at: <http://www.mercadomila.com/> [Último acceso: 12 Febrero 2013].
- OCDE, 2004. “*White Paper*” sobre *Gobierno Corporativo en America Latina*. de l’OCDE ed. Paris: s.n.
- Wigodski, F. L. y. T., 2008. *Una mirada al gobierno corporativo en Chile: Casos Emblemáticos*. Primera ed. Santiago: Ediciones Universidad Católica de Chile.