



Actividades de Gobierno Corporativo y sostenibilidad: Efectos financieros en algunas empresas pertenecientes al IPSA en Chile¹

Ignacia Rodríguez Rojas y Nicolás Torres Ramírez

La investigación buscó establecer la relación entre la aplicación de actividades de Gobierno Corporativo, actividades de sostenibilidad y el efecto de estas en los resultados financieros de las empresas seleccionadas. Se aplicó un análisis estadístico para estimar la eficiencia del estudio y comprobar si existe algún efecto en la rentabilidad empresarial. Mediante la recopilación de la información relacionada con sostenibilidad, gobernanza y finanzas de las organizaciones analizadas se construyó una base de datos que permitió aplicar un modelo econométrico a las variables analizadas. La evidencia muestra que la emisión de informes de sostenibilidad tiene una relación positiva con la rentabilidad de las empresas, por el lado contrario no demuestra lo mismo respecto a las variables analizadas de Gobierno Corporativo. Además, estos hallazgos pueden proporcionar evidencia sobre cómo tomar la decisión de divulgar información financiera y no financiera puede mejorar la rentabilidad corporativa.

Palabras Clave: Gobierno Corporativo, Sostenibilidad, Resultados Financieros, IPSA

Introducción

El Gobierno Corporativo empieza a estar más presente a partir de la crisis de Wall Street en 1929, donde se evidenció la necesidad de unos principios de actuación y unas formas de control que construyeran confianza en las acciones de las empresas, lo que dio como base un concepto moderno de Gobierno Corporativo (Muñoz, 2011). Esto ha hecho que con el paso de los años se mejore y se transforme en uno de los pilares fundamentales para cualquier entidad. De acuerdo con la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE, 2004):

El Gobierno Corporativo abarca toda una serie de relaciones entre el cuerpo directivo de una empresa, su Consejo, sus accionistas y otras partes interesadas. El Gobierno Corporativo también proporciona una estructura para el establecimiento de objetivos por parte de la empresa, y determina los medios que pueden utilizarse para alcanzar dichos objetivos y para supervisar su cumplimiento. (Pág.11)

Los grandes objetivos de las entidades a largo plazo se han centrado en lograr una estabilidad y perdurar en el tiempo creciendo financieramente, sin tomar en cuenta en la toma de decisiones aspectos ambientales y sociales. Es importante señalar, que las preocupaciones derivadas de las crisis financieras y la reconstrucción de los países después del periodo entre guerras permitió que a mediados de 1980 se empezará a potenciar el concepto de desarrollo sostenible, en el cual se indicó que dicho "Desarrollo satisfaga las necesidades de las generaciones actuales sin comprometer la capacidad de las generaciones futuras" (Comisión Mundial sobre el Medio Ambiente y Desarrollo, 1987), aquí se contempla un desarrollo que compromete tanto a las personas naturales como jurídicas a realizar acciones en pro de las generaciones futuras.

¹ Este artículo fue producto de la tesis de los autores defendida para optar al título profesional de Contador Público y Auditor en la Universidad Santiago de Chile.

Entonces, del desarrollo sostenible, se deriva el concepto de triple resultado, el cual agrupa las perspectivas económicas, sociales y medio ambientales.

En concordancia, una economía sostenible no debe ser ajena al mundo empresarial, ya que actualmente hay cada vez más empresas interesadas en invertir y realizar proyectos que tratan de minimizar el impacto ambiental mediante la actuación coherente con aspectos sociales y de buen gobierno, donde se hace presente el trinomio ASG (Ambiental, Social y Gobierno; ESG en su sigla en inglés). Siendo el Gobierno Corporativo el componente del trinomio con menos atención en relación con su aporte a la sostenibilidad, por lo que conocer su aporte a un desarrollo económico/financiero para las empresas es de interés para este trabajo de investigación el cual se aplicará a 24 empresas pertenecientes al Índice de Precio Selectivo de Acciones (de ahora en adelante IPSA), ya que no se tiene conciencia del impacto que este componente genera en la toma de decisiones y el accionar de la empresa con su entorno.

Un precedente más actual para el siglo XXI han sido inicialmente los Objetivos de Desarrollo del Milenio y luego los Objetivos de Desarrollo Sostenible impulsados por la Organización de Naciones Unidas (ONU) que compromete a sus países miembros a implementar acciones en pro de una actuación consistente con la sostenibilidad ambiental y los actuales fenómenos naturales que son producto de un modelo de producción lineal que consideraba infinitos los recursos naturales. Ahora, hay una necesidad de contrarrestar los efectos del cambio climático y de actuar en consecuencia, por ello, se hace importante evidenciar la influencia que tiene el Gobierno Corporativo en la divulgación de información sostenible en Chile, considerando que esto tiene un impacto dentro de los resultados financieros de las compañías.

Con base a los antecedentes mencionados se dice que el Gobierno Corporativo estructura un pilar primordial para una empresa, trayendo con ello beneficios, como, por ejemplo: incrementar valor de la entidad, facilitar acceso a capital, contribuir para su duración (Molina Valencia, González Millán, & Niño Mendivelso, 2017). Y por otra parte el cuidado del medio ambiente hoy en día es fundamental, por lo que cada vez son más empresas las que están siendo parte de estos movimientos, los cuales generan beneficios. Por lo que en esta investigación se analizará ¿De qué manera influyen las actividades de gobernanza y sostenibilidad en el desarrollo financiero de las empresas analizadas?

Aproximaciones teóricas

La teoría de la agencia aborda problemas relacionados con la separación de la propiedad y el control no fueron relevantes ni captaron la atención de los investigadores hasta los años treinta según García (2003) cuando se conocieron las primeras publicaciones relacionadas a esta materia. Esta teoría tiene sus orígenes en los planteamientos de Jensen y Macking (1976) quienes definen la relación de agencia como un contrato bajo cuyas cláusulas una o más personas (el principal) contratan a otras personas (el agente) para que realice determinado servicio a su nombre, lo que implica cierto grado de delegación de autoridad en el agente. Existen diferencias entre el principal y el agente son tres (Jensen y Meckling, 1967):

- Poseen motivaciones diferentes, lo que ocasiona que surjan los conflictos de interés en ambos lados.
- Operan en condiciones de información incompleta, lo que se refiere a que el principal no posee información sobre el agente.
- Dispuestos a asumir distintos niveles de riesgo.

Por lo que en las organizaciones existe un problema en el momento en que los propietarios tienen que ceder el control a un administrador para que actúe en su nombre. Según Ganga (2005), el control en las grandes organizaciones está a cargo de gerentes, quienes se enfrentan a la tentación de utilizarlo de acuerdo con sus intereses personales existiendo por tanto un riesgo moral. Por lo que el monitoreo de los agentes cuando se genera esta separación de propiedad y control tiene como principal objetivo evitar posibles comportamientos oportunistas de los agentes que con sus actos tienden a reducir el valor de la empresa (García, 2003). La perspectiva que mejor aborda la problemática producto de la separación entre la propiedad de la empresa y su control es la teoría de la Agencia.

En cuanto a la teoría de los Stakeholders, a lo largo del tiempo se han tomado en cuenta problemas entre propietarios y directivos (teoría de la agencia) ignorando en resto de relaciones que las organizaciones establecen. Por lo que esta teoría se enfoca en el conjunto de actores que tienen un interés particular en las organizaciones, los que son denominados “grupos de interés” (stakeholders). De acuerdo con Freeman (1984, pág. 25) los stakeholders son “cualquier grupo o individuo que puede afectar o ser afectado por la consecución de los objetivos de la empresa”. Se trata de entender cómo clientes, proveedores, empleados, entidades financieras, comunidades y administradores interactúan para crear y comerciar valor en forma conjunta.

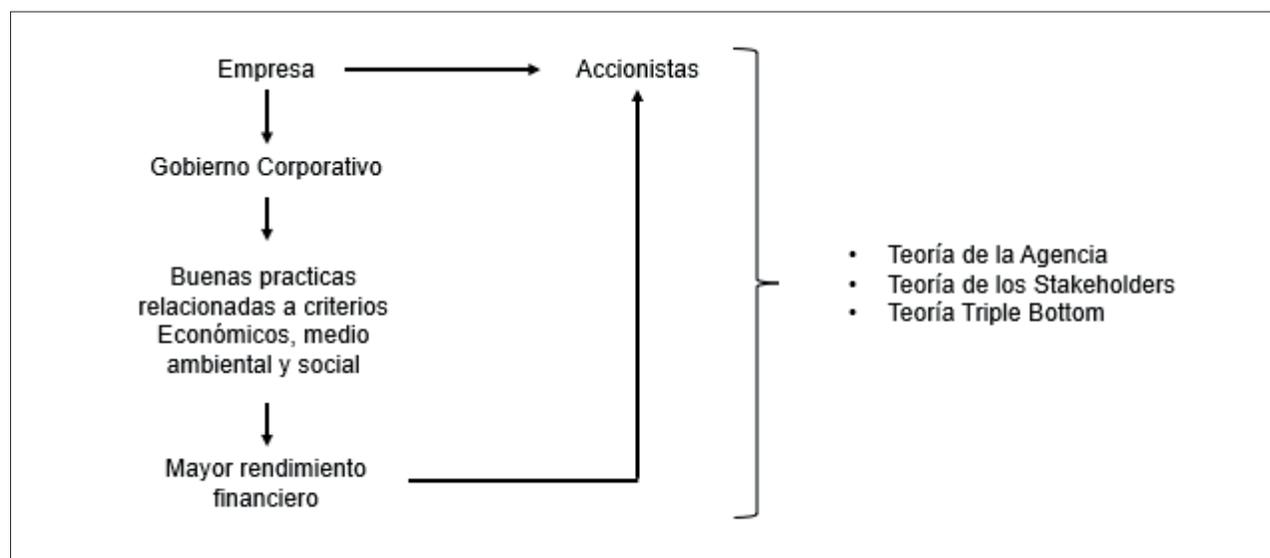
Esta teoría ayuda a entender el gobierno y la dirección de las organizaciones, porque busca explicar y guiar la coordinación necesaria entre los intereses múltiples como medioambientales, sociales y otros de los diversos stakeholders que la componen. La teoría instrumental de los stakeholders considera que si se satisfacen los intereses de los stakeholders se mejorará considerablemente la rentabilidad, la competencia, y eficiencia de la organización. Freeman (1984) afirma que para que una empresa tenga éxito, tendrá que gestionar adecuadamente a los Stakeholders.

Triple Bottom Line (Elkington, 1994) ayuda a entender el gobierno y la dirección de la organización, ya que busca explicar y guiar la coordinación necesaria entre los intereses múltiples de los diversos stakeholders que la componen. Entonces, como referente teórico se van a considerar los fundamentos derivados de la Teoría Triple Bottom que se basa pues en la cuenta de las 3P: *Profit, People and Planet*. El principio que abarca es “lo que se mide es lo que se obtiene”, ya que se dice que lo medible es aquello a lo que se le presta atención; es así, que cuando las entidades midan su impacto social y medioambiental, se podrá decir que son organizaciones responsables. Por ello, las empresas sólo pueden sobrevivir a medio-largo plazo si resultan económicamente viables, medioambientalmente sostenibles y socialmente responsables.

Las teorías revisadas son complementarias entre sí y son capaces de ayudar a explicar la relación entre los criterios ASG destacando el Gobierno Corporativo y cómo influye positivamente en el ámbito financiero/económico. Por parte de la teoría Triple Bottom, el Gobierno Corporativo incide en las 3 categorías (Económico, Social, Medio ambiental). Implementar estos criterios en una empresa, forma parte de su ventaja competitiva en el mercado (Porter 1991).

Una empresa al tener ventaja competitiva frente a competidores directos del mercado conduce posiblemente a tener un mayor desempeño económico impactando en el valor de la entidad, y, por ende, favoreciendo a los accionistas respectivos. Así mismo la teoría de los stakeholders dice que el adecuado comportamiento por parte del Gobierno Corporativo y la consideración del medio ambiente mejorará la rentabilidad financiera y favorecerá a los accionistas, empleados, clientes, proveedores y demás agentes susceptibles de verse afectados por las decisiones que tome la compañía.

Figura 1. Gobierno Corporativo



Fuente: Elaboración propia

En la presente investigación el marco normativo que se utiliza como lineamiento tiene relación con lo siguiente:

Norma de carácter general 461 (NCG N°461). Reconociendo el papel que ha jugado en Chile la Comisión para el Mercado Financiero (CMF) en la regulación de la información que emiten las compañías. La CMF a partir de la NCG N°461 emitida en 2021 “ modifica la estructura y contenido de la memoria anual de los emisores de valores . Modifica y deroga la norma de carácter general N°30 incorporando temáticas de sostenibilidad y Gobierno Corporativo de manera integral en las memorias anuales de las entidades supervisadas” (CMF, 2021). El objetivo es entregar información de las políticas, prácticas y metas que, en materia de medioambiente, social y de gobernanza (ASG), han adoptado los emisores de valores para que puedan evaluar y seleccionar aquellos instrumentos financieros y/o alternativas de inversión en que estarían mejor resguardados sus intereses.

Tabla 1 Contenido nuevo exigido para las memorias

Contenido mínimo en las memorias	
Perfil de la entidad	Gobierno Corporativo
Directorio	Estrategia
Personas	Gestión de proveedores
Indicadores de cumplimiento regulatorio	Indicadores de sostenibilidad

Fuente: Elaboración propia

Global Reporting Initiative (GRI por sus siglas en inglés) “Es una organización cuyo fin es impulsar la elaboración de memorias de sostenibilidad en todo tipo de organizaciones. GRI produce un completo Marco para la elaboración de Memorias de Sostenibilidad, cuyo uso está muy extendido en todo el mundo” (intedya, 2014). La guía definida en el marco de la GRI entrega la información necesaria para la elaboración de memorias donde se pueden encontrar aspectos tales como: principios, indicadores respecto de aquellos aspectos de su desempeño ambiental, social y económico. En este sentido, la elaboración de estas memorias es un proceso que facilita a las empresas a establecer sus objetivos, medir su desempeño y gestionar cambios para cumplir una economía sostenible.

Los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS). “También conocidos como Objetivos Globales, fueron adoptados por las Naciones Unidas en 2015 como un llamamiento universal para poner fin a la pobreza, proteger el planeta y garantizar que para el 2030 todas las personas disfruten de paz y prosperidad” (PNUD, 2015). Son 17 objetivos de desarrollo sostenible y son: Fin de la pobreza, hambre cero, salud y bienestar, educación de calidad, igualdad de género, agua limpia y saneamiento, energía asequible y no contaminante, trabajo decente y crecimiento económico, industria innovación e infraestructura, reducción de las desigualdades, ciudades sostenibles, producción y consumo responsable, acción por el clima, vida submarina, vida de ecosistemas terrestres, paz, justicia e instituciones sólidas y alianza para lograr los objetivos (PNUD, 2015).

IASB - International Accounting Standards Board (Junta de Normas Internacionales de Contabilidad). De acuerdo con Gómez, De La Hoz y De La Hoz (2010) se constituyó en el año 2001 y es un organismo independiente del sector privado que desarrolla y aprueba las Normas Internacionales de Información Financiera. El IASB funciona bajo la supervisión de la Fundación del Comité de Normas Internacionales de Contabilidad (IASCF). Tiene como objetivo

desarrollar, buscando el interés público, un único conjunto de normas contables de carácter global que sean de alta calidad, comprensibles y de cumplimiento obligado, que requieran información de alta calidad, transparente y comparable en los estados financieros y en otros tipos de información financiera, para ayudar a los participantes en los mercados de capitales de todo el mundo, y a otros usuarios, a tomar decisiones económicas, promover el uso y la aplicación rigurosa de tales normas. (Silva & Garrido, 2006, 18)

Metodología

Esta investigación está enfocada en comprender el comportamiento de las empresas y profundizar en cómo estas están siendo dirigidas y su efecto financiero, mediante la exploración de un grupo específico de empresas pertenecientes al IPSA. Por lo que la investigación será mixta, según Tashakkori y Teddlie (2014,100) “es un proceso que recolecta, analiza y vierte datos cuantitativos y cualitativos, en un mismo estudio”. En este sentido, para llevar a cabo la investigación se requiere del método cualitativo que “es aquel que estudia la realidad en su contexto natural y cómo sucede, sacando e interpretando fenómenos de acuerdo con las personas implicadas” (Blasco y Pérez 2007, 25) enfocándose principalmente en la información no financiera dispuesta en los reportes de sostenibilidad emitidos por las empresas participantes del estudio. Por otra parte, se utilizará el método cuantitativo que se centra en los hechos o causas del fenómeno social, con escaso interés por los estados subjetivos del individuo. (Rodríguez Peñuelas, 2010, 32).

Entonces, en esta investigación se requiere el enfoque mixto, ya que se busca aprovechar las fortalezas de cada enfoque trabajando de forma conjunta para comprender la información de manera más integral debido a que se analizaron los dos tipos de datos. Con base a los objetivos de desarrollo sostenible se identificarán variables cualitativas y se aplicará una discriminación entre las 24 empresas seleccionadas pertenecientes al IPSA para identificar las empresas que reportan información sostenible, también mediante memorias e información pública ver como estas empresas aplican el Gobierno Corporativo y la emisión de información sostenible. Por otro lado, se busca ver los efectos financieros y se contrastará la rentabilidad de las empresas mediante el modelo econométrico versus otras variables cuantitativas.

En esta investigación se busca comprender de manera más exacta la realidad a estudiar respecto al Gobierno Corporativo y la sostenibilidad y cómo estos componentes influyen en el rendimiento financiero de las empresas. El inicio de este proceso es con la aplicación de una investigación descriptiva, que es un estudio que identifica características del universo de investigación, señala formas de conducta, establece comportamientos concretos, descubre y comprueba asociación entre variables (Méndez, 1995). También, se requiere de la investigación explicativa, que está orientada a la comprobación de hipótesis causales mediante la identificación y análisis de las causales y sus resultados (Méndez, 1995).

Para demostrar tales efectos se requiere la recopilación de información para establecer comportamientos respecto a cómo son los procesos de decisión entre las empresas, el nivel de ingresos y analizar la incidencia de lo estudiado mediante la observación, como también a partir de documentos ya existentes, los cuales tengan relación con la problemática de investigación. Por otra parte, descubrir y comprobar la asociación de las variables de investigación establecidas. Además, es necesario ampliar tanto el análisis como el conocimiento, respecto a los temas ya mencionados, y de esta forma centrar los detalles permitiendo conocer más a fondo el fenómeno.

En la recolección de información para llevar a cabo esta investigación se utilizará como inicio las fuentes secundarias que según Méndez (1995) es información escrita que ha sido recopilada y transcrita por personas que han recibido tal información a través de otras fuentes escritas o por un participante en un suceso o acontecimiento. Por lo que se acudirá a este tipo de fuentes que suministran información básica para el proceso como la consulta bibliográfica en estudios, libros especializados y otros materiales documentales relacionados con las principales variables de la investigación.

Por otra parte, las fuentes primarias es información recopilada directamente por el investigador a través de técnicas que recogen información directamente de los participantes en un suceso o acontecimiento (Méndez, 1995). Existen diferentes técnicas de recolección de datos y se implementará la observación que es el uso sistemático de los sentidos para la búsqueda de datos y así es como se analizaran los índices de performance reportados por las entidades los cuales como también otros de cálculo propio. El tratamiento de la información será mediante un análisis del cual se desprende la información a utilizar la que será clasificada y ordenada en una matriz cualitativa realizada en Excel, donde la información se podrá filtrar y tener un fácil acceso. También se realizarán métodos de cálculos propios, información que será organizada en gráficas u otra forma.

Resultados

Como se indicó anteriormente, esta investigación se centrará en una muestra de 24 empresas pertenecientes al principal indicador bursátil de Chile, más conocido como IPSA. En este índice se incluyen las 30 acciones de empresas, las cuales presentan la mayor presencia bursátil en Chile. En este caso, se contemplaron todos los sectores industriales correspondientes a las empresas contenidas en el IPSA, a excepción de la industria bancaria², esto ya que el tratamiento contable para estas entidades es diferente ante las demás industrias.

Tabla 2. Empresas estudiadas por industria

Empresas	Industria
Parque Arauco S.A.; Mall Plaza S.A	Centros Comerciales
Empresas Copec S.A	Combustibles
Entel S.A	Comunicaciones
Sociedad Química y Minera de Chile S.A.; CAP S.A.;	Minería
Compañía Cervecerías Unidas S.A.; Viña Concha y Toro S.A.; Embotelladora Andina S.A.	Producción y distribución de bebidas
Falabella S.A.; Cencosud S.A.; Ripley S.A.; SMU S.A.	Retail
Enel Américas S.A.; Enel Chile S.A.; Colbun S.A.; Engie Energía Chile S.A.; AES Gener S.A.	Servicios Eléctricos
Empresas CMPC S.A.	Servicios Forestales
Aguas Andinas S.A.; Inversiones Aguas Metropolitanas S.A.	Servicios Sanitarios
SONDA S.A	Servicios TI
Compañía Sud Americana de Vapores S.A.	Transporte Marítimo

Fuente: Elaboración propia

Como ya se indicó, se tendrá una ventana de tiempo equivalente a 10 años, es decir, se realizará un análisis desde el año 2012 hasta el año 2021.

Para iniciar con el desarrollo de la presente investigación, se creó un modelo econométrico, el cual consiste en un modelo estadístico en donde se relacionan una o más variables permitiendo hacer estimaciones del efecto de las variables involucradas y que explicarían el comportamiento de otra (variable dependiente). El modelo econométrico básico se denota de la siguiente manera:

$$Y_{i,t} = \alpha_{i,t} + \beta_{i,t} \times X_{i,t}$$

Tomando en cuenta la ecuación anteriormente descrita, se puede deducir el siguiente modelo econométrico, siendo βx un vector de variables independientes involucradas en el estudio.

$$ROE_{i,t} = \alpha_{i,t} + \beta_{i,t} \times X_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

Donde

- ε = Error

A continuación, se presentarán las variables que se han considerado en el modelo econométrico, con su respectiva evaluación, para así calificar si las empresas cumplen con de acuerdo con lo documentado en los reportes de sostenibilidad de cada entidad. La información que representa cada variable fue obtenida desde la plataforma Refinitiv (ExEikon). Esta información estaba expresada en millones de dólares corrientes al cierre de cada año, por temas de escala de las variables se aplicó logaritmo natural (Ln) a cuya variable que representan unidades monetarias, las cuales son: Deuda Total, Deuda Corto Plazo, Índice CAPEX, Total Activos, Activos Corrientes, Utilidad Neta, Patrimonio y Total Ingresos.

² Se deja fuera Compañía de Seguros, bancos y otros que están en el rubro financiero.

Tabla 3. Definición de Variables

Variable	Descripción	Métrica
ROE	Variable Dependiente. Indica el nivel de rentabilidad de las empresas.	$ROE_{i,t} = \frac{Utilidad\ Neta_{i,t}}{Patrimonio_{i,t}}$
Gobernanza	Variable Dicotómica e Independiente. Revisa si se ha declarado políticas en las memorias de las empresas.	1 = Si declara. 0 = En otro caso
Industria	Variables Independiente. Agrupa a las empresas según sus características en común o su actividad gira alrededor del mismo servicio o producto.	1 = Centros Comerciales 2 = Combustibles 3 = Comunicaciones 4 = Holding Financiero 5 = Minería 6 = Producción y distribución de bebidas 7 = Retail 8 = Servicios eléctricos 9 = Servicios forestales 10 = Servicios sanitarios 11 = Servicios de TI 12 = Transporte marítimo
Directorio	Variable Dicotómica e independiente. Revisa si existe algún accionista en el directorio.	1 = Accionista y director 0 = En otro caso
Tamaño	Variable Independiente. Mide el tamaño de las organizaciones.	$Tamaño_{i,t} = \frac{TA_{i,t} - TA_{i,t-1}}{TA_{i,t-1}}$
Informe de Sostenibilidad	Variable Categórica e Independiente. Identifica si las empresas divulgan información según criterios ASG.	2 = Si 1 = En memoria integrada 0 = No
Foco Sostenible	Variable Categórica e independiente. Se relaciona con la anterior pero se refiere al cual es el foco de la información emitida.	1 = Económico 2 = Ambiental 3 = Social/Gobernanza 4 = Todos 5 = 2 de 3
Deuda Total	Variable Independiente. Todas las obligaciones que tiene la entidad.	$Deuda\ Total_{i,t} = (Pasivo\ c/p + Pasivo\ l/p)$
Deuda Corto Plazo	Variable Independiente. Deudas que las empresas tienen con vencimiento hasta de un año.	Expresado en millones de dólares.
Índice CAPEX	Variable Independiente. Gastos que una empresa realiza para invertir.	$CAPEX_{i,t} = (TA_{i,t} - TA) - (TP_{i,t} - TP_{i,t-1})$
Total Activos	Variable Independiente. Todos los recursos que tienen las empresas.	Expresado en millones de dólares.
Activos Corrientes	Variable Independiente. Los recursos con liquidez inmediata.	Expresado en millones de dólares.
Ventas Ajustadas por tamaño	Variable Independiente. Ratio que ajusta las ventas por tamaño.	$Ventas\ ajustadas\ por\ tamaño_{i,t} = \frac{Total\ ingresos}{Total\ Activos}$
Dow Jones Sustainability	Variable Dicotómica e independiente. Varios índices de sostenibilidad que integran las empresas con alto desempeño ASG.	1 = Si 0 = En otro caso

Fuente: Elaboración propia

Se realizó la construcción de una base de datos, la cual contenía tanto las variables en estudio como también el resultado obtenido de acuerdo con lo reportado por cada entidad estudiada. Algunas de las variables fueron evaluadas bajo logaritmo natural, para así aportar una mayor estabilidad a las regresiones y reducir las observaciones atípicas. A continuación, se presenta la tabla 4, la cual corresponde a un cuadro resumen, en donde se encuentran las variables en estudio asociadas a diferentes campos de estadística descriptiva.

Tabla 4. Análisis de las variables

Variable	Obs ³	Mean ⁴	Std. Dev. ⁵	Min ⁶	Max ⁷
ROE	240	.0776602	.1516287	-1.372426	.6574436
Ln. Patrimonio	240	7.671697	.8142897	61.717	9.459775
Tamaño	240	.0609763	.3446828	-8031447	3.549615
Ln. Deuda Total	240	7.99344	1.021918	4.849684	1.000451
Ln. Deuda Corto plazo	240	6.730934	1.099136	3.437208	9.174817
Ln. Total Activos	240	8.603027	.8348386	7.008595	1.046193
Ln. Activos Corrientes	240	7.068892	1.194313	3.234749	9.520395
Ln. Utilidad Neta	240	5.141514	1.099362	-.5108256	8.074058
Ln. Índice Capex	240	5.07669	1.293547	-.2231435	8.461046
Ln. Total de ingresos	240	7.692201	1.19698	4.515245	1.011807
Ventas ajustadas por tamaño	240	.5167961	.3355007	0	1.413341
Gobernanza	240	.4	.4909218	0	1
Industria	240	6.625	2.875557	1	12
Directorio	240	.5541667	.4980961	0	1
Informe de sostenibilidad	240	1.2	.8344066	0	2
Foco Sostenible	240	4.220833	.5226895	2	5
Índice DJSI	240	.45	.4985334	0	1

Fuente: Elaboración propia

Se puede observar en cuanto a la variable dependiente de la presente investigación la cual corresponde al ROE, este presenta un promedio equivalente a un 7,7%, es decir, existe un promedio positivo dentro de la muestra de 24 empresas. Por otra parte, respecto a la desviación estándar que presenta la variable anteriormente mencionada corresponde a 15,16% respecto a su promedio, lo que representa que los datos no son tan dispersos alrededor de su media. Por otro lado, se evidencia que el mínimo en el ROE es equivalente a -137,2%. Esto se debe a que, durante un periodo, una de las empresas de la investigación presentó una gran pérdida, afectando directamente la variable mencionada. En contraparte, se puede identificar que el máximo correspondiente al ROE equivale a un 65,7%. Analizando esta cifra, se verificó que la empresa a la cual se le adjudica la cifra obtuvo una Utilidad Neta significativa. A continuación, se presenta la tabla 5 “Correlaciones”, las cuales corresponden a matrices en donde se estiman las correlaciones existentes entre las variables en estudio. En estas matrices se indica un grado de asociación entre las variables con un valor numérico, el cual va desde el 0 al 1.

³ **Obs:** Observaciones, cuantifica el número de datos/observaciones con las que se trabajó según empresa/año.

⁴ **Mean:** Corresponde al promedio entre los resultados de las variables en estudio.

⁵ **Std. Dev:** Corresponde a la desviación estándar entre los resultados de las variables en estudio.

⁶ **Min.:** Corresponde al valor mínimo entre el resultado de las variables en estudio.

⁷ **Max.:** Corresponde al valor máximo entre el resultado de las variables en estudio.

Tabla 5. Correlaciones

VARIABLES	ROE	Ln. Patrimonio	Tamaño	Ln. Deuda Total	Ln. Deuda Corto plazo	Ln. Total Activos	Ln. Activos Corrientes
ROE	1						
Ln. Patrimonio	0.0579	1					
Tamaño	0.1809	0.0550	1				
Ln. Deuda Total	0.0044	0.6645	0.0916	1			
Ln. Deuda Corto plazo	0.0302	0.5617	0.1718	0.8647	1		
Ln. Total Activos	0.0271	0.8601	0.1032	0.9287	0.8094	1	
Ln. Activos Corrientes	0.0149	0.5493	0.1265	0.8201	0.8768	0.7711	1
Ln. Utilidad Neta	0.5086	0.6020	0.0887	0.4960	0.5269	0.5751	0.4074
Ln. índice Capex	0.1859	0.4508	0.4028	0.3638	0.4631	0.4452	0.2840
Ln. Total de ingresos	-0.0376	0.6690	0.0032	0.7459	0.8629	0.7403	0.8039
Ventas ajustadas por tamaño	-0.1693	0.0039	-0.1560	0.0220	0.3199	-0.0328	0.2519
Gobernanza	0.0272	-0.1830	-0.0969	-0.1123	-0.1928	-0.1870	-0.1207
Industria	-0.0437	-0.0691	-0.0479	-0.2875	-0.1315	-0.1877	-0.2484
Directorio	0.1103	0.0300	-0.0709	-0.1813	-0.1865	-0.1222	-0.1927
Informe de sostenibilidad	0.2144	0.0639	0.1011	0.2758	0.2924	0.1880	0.3509
Foco Sostenible	-0.0966	0.0360	0.0403	0.0845	0.1134	0.0503	0.1302
Índice DJSI	0.0509	0.1778	-0.0871	0.3103	0.2365	0.2655	0.2202
VARIABLES	Ln. Utilidad Neta	Ln. índice Capex	Ln. Total de ingresos	Ventas ajustadas por tamaño	Gobernanza	Industria	Directorio
Ln. Utilidad Neta	1						
Ln. índice Capex	0.5818	1					
Ln. Total de ingresos	0.5648	0.3958	1				
Ventas ajustadas por tamaño	0.1132	0.0869	0.5885	1			
Gobernanza	-0.1363	-0.2015	-0.1543	-0.1226	1		
Industria	-0.0183	-0.0063	-0.0093	0.0802	0.0474	1	
Directorio	-0.0314	0.0392	-0.0816	0.0894	-0.0548	0.0026	1
Informe de sostenibilidad	0.1482	0.0496	0.2105	-0.0367	0.0592	-0.1256	0.0443
Foco Sostenible	0.0517	0.0011	0.1807	0.2403	-0.1663	-0.0143	0.1226
Índice DJSI	0.0873	0.1096	0.1900	-0.0587	0.3898	-0.0628	0.0868
VARIABLES	Informe de sostenibilidad	Foco Sostenible	Índice DJSI				
Informe de sostenibilidad	1						
Foco Sostenible	-0.2072	1					
Índice DJSI	0.2052	-0.1582	1				

Fuente: Elaboración propia

Analizando las matrices de correlaciones entre las variables, se pudo identificar teniendo en cuenta la variable dependiente: primero, La variable "Ln. Utilidad Neta" presenta un coeficiente positivo con el ROE, es decir, si la variable Ln. Utilidad Neta aumenta en 1 unidad, el ROE aumenta en un 50,86%. Por otra parte, siguiendo con la variable "Ln. Patrimonio" también presenta un coeficiente positivo en cuanto al ROE, en donde si la variable Ln. Patrimonio aumenta en 1 unidad, el ROE presenta un incremento del 5,79%.

Lo anteriormente descrito tiene directa relación y concordancia con la fórmula de cálculo del ROE.

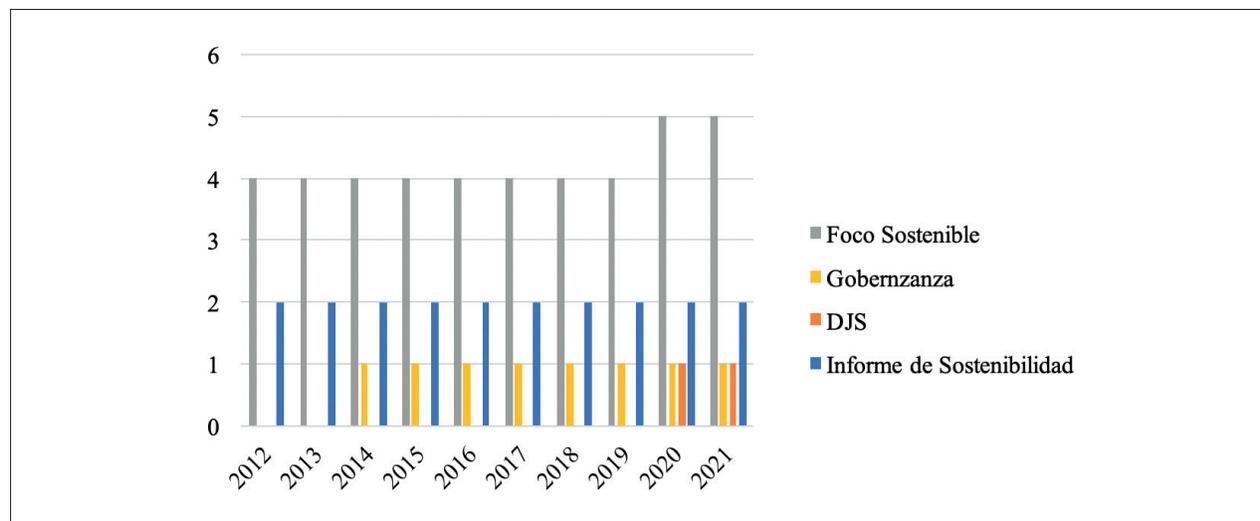
La variable "Tamaño" presenta un grado de correlación positiva en cuanto al ROE, en donde si el Tamaño incrementa en 1 unidad, el ROE presentará un incremento del 18,09%.

La variable "Ln. Total de Ingresos" posee un coeficiente negativo con el ROE, es decir, si Ln Total de Ingresos aumenta en 1 unidad, el ROE presentará una disminución del -3,76%. Este punto es sumamente llamativo ya que es contradictorio a lo que se menciona en la literatura donde se espera que cuando existe un aumento en el total de ingresos influya de la misma manera en la utilidad neta, pues se asume tiene directa relación con el cálculo del ROE.

Por su parte, la variable "Informe de Sostenibilidad" posee un grado de correlación lineal equivalente a 21,44% en cuanto a la variable ROE, es decir, cambian conjuntamente a una tasa que es constante. De esto se puede decir que las empresas que cuentan con reportes de sostenibilidad contarán con una tendencia a poseer un ROE mayor. Finalmente, la variable Informe de Sostenibilidad presenta una correlación positiva en cuanto a la Variable Tamaño, presentando un coeficiente de correlación equivalente al 10,11%.

Para realizar un análisis estadístico más completo, se construyeron gráficos de barra para entregar una representación visual del cumplimiento de las variables que tenga relación con gobernanza y sostenibilidad por cada empresa. Estos gráficos miden las variables de Informe de sostenibilidad, Dow Jones Sustainability, Gobernanza y Foco sostenible. A cada variable se le asigno un color en específico para tener una distinción de las variables representadas. Se realizó una selección aleatoria de una empresa, para realizar el análisis grafico correspondiente.

Figura 2. Análisis Gráfico de la Empresa SQM



Fuente: Elaboración propia

De acuerdo con el análisis del grafico correspondiente a la empresa SQM se puede observar que la empresa a lo largo de la ventana de tiempo (2012-2021) presenta reportes de sostenibilidad, los cuales integraban todos los focos sostenibles, es decir, económico, ambiental y social/gobernanza, pero a partir del año 2020, el foco sostenible cambio, presentando solamente 2 de 3 focos. Por otra parte, se evidencia que desde el año 2014, la empresa presenta contenido en cuanto a políticas de gobernanza. Por último, respecto a Dow Jones Sustainability, se muestra que la empresa es participe de este, los últimos dos periodos, es decir, 2020 y 2021.

De acuerdo con el análisis del conjunto de gráfico de las empresas objeto de estudio se puede extraer la siguiente información: primero, sobre los reportes de sostenibilidad, se puede observar una tendencia mayor en cuanto a que las empresas emiten reportes de sostenibilidad por separado en cuanto a su información financiera. Segundo, observando los resultados de acuerdo con el Dow Jones Sustainability, se puede observar que existe una tendencia a que las empresas no sean participes de estos índices en el rango de tiempo 2012 – 2014, y a partir del año 2015, hay una tendencia positiva respecto de su participación en dicho índice. Tercero, en cuanto al foco sostenible utilizado por las empresas participes en el estudio, se ve una tendencia a valor 4, es decir, en sus reportes de sostenibilidad mencionan información tanto económica, ambiental y social/gobernanza. Si bien existen empresas que no tiene reportes de sostenibilidad, pero si contienen foco sostenible, se debe a que existía un reporte que era mencionado en la memoria anual de la entidad. Quinto, los resultados por parte de la variable de gobernanza, mayoritariamente las empresas no poseen políticas de regulación en cuanto al Gobierno Corporativo.

Modelo Mínimo Cuadrado Ordinario (MCO)

El modelo de Mínimo Cuadrado Ordinario (MCO) corresponde a un modelo de estimación, el cual busca trazar una recta que minimice las distancias de las observaciones a la recta, es decir, los residuos en su conjunto sean lo más pequeños posibles. Para poder evaluar los residuos que se encuentran a lo largo de la recta de una forma mucho más equitativa, estos residuos se elevan al cuadrado, ya que si se sumarán en su valor natural no se tendría una medida que representase fielmente el total de las distancias entre la recta. Para la aplicación del Modelo de MCO, se clasificaron las variables en grupos, las que están ordenadas en las tablas con los resultados de las respectivas regresiones del modelo, en donde se relacionan las variables en estudio teniendo en cuenta como variable dependiente el ROE. La primera columna representa las variables contables, luego, la segunda, las variables de desempeño, en la tercera, las variables de gobernanza/sostenibilidad y, por último, en la cuarta, todas las variables involucradas, desagregando la variable de Informe de Sostenibilidad.

Tabla 6. Resumen Modelo Mínimos Cuadrados Ordinarios

VARIABLES	MC01	MC02	MC03	MC04
	ROE	ROE	ROE	ROE
Ln. Patrimonio	0.0324 (0.0337)	-0.1169*** (0.0170)	-0.1118*** (0.0190)	-0.1122*** (0.0191)
Tamaño	0.0796*** (0.0290)	-0.0062 (0.0118)	-0.0098 (0.0121)	-0.0104 (0.0122)
Ln. Deuda Total	-0.0018 (0.0391)	-0.0444*** (0.0167)	-0.0473** (0.0212)	-0.0490** (0.0216)
Ln. Deuda Corto plazo	0.0095 (0.0221)	-0.0009 (0.0116)	0.0017 (0.0123)	0.0030 (0.0126)
Ln. Total Activos	-0.0299 (0.0662)	0.0789*** (0.0287)	0.0814*** (0.0309)	0.0824*** (0.0311)
Ln. Activos Corrientes	-0.0034 (0.0176)	0.0068 (0.0071)	0.0023 (0.0082)	0.0019 (0.0083)
Ln. Utilidad Neta		0.0770*** (0.0050)	0.0772*** (0.0052)	0.0775*** (0.0052)
Ln. Índice Capex		-0.0022 (0.0036)	-0.0025 (0.0036)	-0.0025 (0.0036)
Ln. Total de ingresos		0.0018 (0.0140)	-0.0020 (0.0183)	-0.0016 (0.0183)
Ventas ajustadas por tamaño		-0.0159 (0.0288)	-0.0101 (0.0380)	-0.0114 (0.0382)
Gobernanza			-0.0067 (0.0078)	-0.0077 (0.0081)
Industria			-0.0006 (0.0017)	-0.0007 (0.0017)

VARIABLES	MC01	MC02	MC03	MC04
	ROE	ROE	ROE	ROE
			(0.0078)	(0.0078)
Foco Sostenible			0.0067	0.0073
			(0.0068)	(0.0070)
Índice DJSI			0.0018	0.0009
			(0.0082)	(0.0084)
Informe de sostenibilidad			0.0085*	
			(0.0049)	
1.Informe de sostenibilidad				0.0137
				(0.0115)
2.Informe de sostenibilidad				0.0182*
				(0.0101)
Constant	0.0566	0.2432***	0.2187***	0.2139***
	(0.1171)	(0.0461)	(0.0631)	(0.0640)
Observations	240	240	240	240
R-squared	0.0400	0.7707	0.7822	0.7828

Fuente: Elaboración propia

De acuerdo con la tabla, en la primera columna compuesta por las variables contables, la variable que se muestra significativa en un 99,9% en relación con el ROE es la de "Tamaño". En este caso, si la variable tamaño, presentara un incremento en una unidad, el ROE se vería incrementado en un 7,96%. Por su parte, en la segunda columna que relaciona las variables de desempeño, aquellas que presentan significancia son las siguientes:

- La variable "Ln. Patrimonio" presenta una significancia del 99,9% en relación con el ROE, en donde si "Ln. Patrimonio" presentara un incremento en una unidad, el ROE presentaría una disminución del 11,69%.
- La variable "Ln. Deuda Total" presenta una significancia del 99,9% en relación con el ROE, en donde si "Ln. Deuda Total" presentara un incremento en una unidad, el ROE presentaría una disminución del 4,44%.
- La variable "Ln. Total Activos" presenta una significancia del 99,9% en relación con el ROE, en donde si "Ln Total Activos" presentara un incremento en una unidad, el ROE se vería incrementado en un 7,89%.
- La variable "Ln. Utilidad Neta" presenta una significancia del 99,9% en relación con el ROE, en donde si "Ln. Utilidad Neta" presentara un incremento en una unidad, el ROE se vería incrementado en una 7,70%.

Para la tercera columna que agrupa las variables de Gobernanza/sostenibilidad se presentan significativas en un 99,9% las variables mencionadas en la segunda columna. Por otra parte, la variable "Informe de Sostenibilidad" presenta una significancia del 90% con relación al ROE, en donde si la variable "Informe de Sostenibilidad" se viera incrementada en una unidad, el ROE presentaría un incremento en un 0,85%.

Por último, en la cuarta columna, en la cual la variable Informe de Sostenibilidad se desagrega en las empresas que emiten reportes de sostenibilidad y las que no lo emiten, se puede observar que las empresas que emiten reportes de sostenibilidad tienen una significancia del 90% en relación con el ROE, es decir, cuando las empresas cuentan con reportes de sostenibilidad el ROE presenta un incremento en un 1,82%.

Modelo de los Momentos Generalizados (MMG)

Se utiliza para tratar los efectos aleatorios, este modelo es una extensión más eficiente del MCO, ya que asume la condición de que los efectos individuales no están correlacionados con las variables explicativas. Debido a que se trabajó con datos de panel y con series de tiempo este modelo subsana el problema de colinealidad entre las variables en estudio, es por eso que mayoritariamente los resultados obtenidos por ambos modelos presentan similitud. La tabla 7 resume la aplicación del modelo de momento generalizado (MMG), donde se clasificaron las variables en grupos según sus características, siendo la columna 1 la que representa las variables contables, la columna 2 las variables de desempeño, las de gobernanza/sostenibilidad están en la columna 3 y por último en la columna 4 de la tabla están todas las variables involucradas.

Tabla 7. Resumen de la aplicación del Modelo de los Momentos Generalizados

VARIABLES	MMG1	MMG2	MMG3	MMG4
	ROE	ROE	ROE	ROE
Ln. Patrimonio	0.0764*	-0.1169***	-0.1117***	-0.1120***
	(0.0458)	(0.0170)	(0.0191)	(0.0197)
Tamaño	0.0588**	-0.0062	-0.0098	-0.0104
	(0.0273)	(0.0118)	(0.0121)	(0.0123)
Ln. Deuda Total	-0.0116	-0.0444***	-0.0472**	-0.0491**
	(0.0511)	(0.0167)	(0.0214)	(0.0224)
Ln. Deuda Corto plazo	0.0414	-0.0009	0.0018	0.0035
	(0.0273)	(0.0116)	(0.0124)	(0.0128)
Ln. Total Activos	-0.0441	0.0789***	0.0813***	0.0821**
	(0.0858)	(0.0287)	(0.0312)	(0.0323)
Ln. Activos Corrientes	-0.0412*	0.0068	0.0022	0.0014
	(0.0222)	(0.0071)	(0.0083)	(0.0086)
Ln. Utilidad Neta		0.0770***	0.0772***	0.0776***
		(0.0050)	(0.0052)	(0.0053)
Ln. Índice Capex		-0.0022	-0.0026	-0.0026
		(0.0036)	(0.0036)	(0.0036)
Ln. Total de ingresos		0.0018	-0.0020	-0.0015
		(0.0140)	(0.0184)	(0.0189)
Ventas ajustadas por tamaño		-0.0159	-0.0100	-0.0114
		(0.0288)	(0.0383)	(0.0395)
Gobernanza			-0.0071	-0.0091
			(0.0078)	(0.0083)
Industria			-0.0006	-0.0007
			(0.0017)	(0.0018)
Directorio			-0.0100	-0.0105
			(0.0078)	(0.0082)
Foco Sostenible			0.0067	0.0075
			(0.0069)	(0.0071)
Índice DJSI			0.0020	0.0020
			(0.0082)	(0.0084)
Informe de sostenibilidad			0.0085*	
			(0.0049)	
1.Informedesostenibilidad				0.0138
				(0.0116)
2.Informedesostenibilidad				0.0178*
				(0.0103)
Constant	-0.0272	0.2432***	0.2195***	0.2172***
	(0.1695)	(0.0461)	(0.0636)	(0.0665)
Observations	240	240	240	240
Number of ID	24	24	24	24

Fuente: Elaboración propia

Respecto de la información presentada en la tabla 7 se puede observar, que la columna 1, "Ln. Patrimonio" presenta una significancia del 90% en relación con el ROE, en donde si "Ln. Patrimonio" aumenta en una unidad el ROE se ve incrementado en un 7,64%; también, la variable "Tamaño" presenta una significancia del 95% en relación con el ROE, en donde si "Tamaño" aumenta en una unidad, el ROE se ve incrementado en un 5,88% y por último, "Ln. Activos Corrientes" presenta una significancia del 90% en relación con el ROE, en donde si "Ln. Activos Corrientes" presenta un incremento en una unidad, el ROE presentara una disminución del 4,12%.

Para las variables de desempeño ubicadas en la columna 2 se pudo encontrar, primero, "Ln. Patrimonio" presenta una significancia del 99,9% en relación con el ROE, en donde si "Ln. Patrimonio" presentara un incremento en una unidad, el ROE presentaría una disminución del 11,69%; segundo, "Ln. Deuda Total" presenta una significancia del 99,9% en relación con el ROE, en donde si "Ln. Deuda Total" presentara un incremento en una unidad, el ROE presentaría una disminución del 4,44%. Tercero, "Ln. Total Activos" presenta una significancia del 99,9% en relación con el ROE, en donde si "Ln Total Activos" presentara un incremento en una unidad, el ROE se vería incrementado en un 7,89%; "Ln. Utilidad Neta" presenta una significancia del 99,9% en relación con el ROE, en donde si "Ln. Utilidad Neta" presentara un incremento en una unidad, el ROE se vería incrementado en una 7,70%.

En la columna 3 compuesta por las variables de Gobernanza/sostenibilidad se presentan significativas en un 99,9% las variables mencionadas en la columna 2. Por otra parte, la variable "Informe de Sostenibilidad" presenta una significancia del 90% con relación al ROE, en donde si la variable "Informe de Sostenibilidad" se viera incrementada en 1 unidad, el ROE presentaría un incremento en un 0,85%. Finalmente, en la columna 4, la variable Informe de Sostenibilidad se desagrega en las empresas que emiten reportes de sostenibilidad y las que no lo emiten, se puede observar que las empresas que emiten reportes de sostenibilidad tienen una significancia del 90% en relación con el ROE, es decir, cuando las empresas cuentan con reportes de sostenibilidad el ROE presenta un incremento en un 1,78%.

Efectos Fijos y Aleatorios

Se trabajo con datos de panel que son un conjunto de datos en el que se observa el comportamiento de las entidades a lo largo del tiempo. Y para analizar estos datos se debía determinar si aplicar efectos fijos o variables, por lo que se ejecutaron ambos modelos y a las estimaciones entregadas en ambos se les aplico un test de Hausman que compara los β obtenidos por medio del estimador de efectos fijos y efectos aleatorios, identificando si las diferencias entre ellos son o no significativas. Si la hipótesis es nula es que el modelo preferido es el de efectos aleatorios frente a la alternativa de efectos fijos (ver Green, 2008, capítulo 9). Básicamente prueba si los errores únicos están correlacionados con los regresores, la hipótesis nula es que no lo están.

Tabla 8. Test Hausman

HAUSMAN	Coeficients		(b-B) Difference	sqrt(diag(V_b-V_B)) S.E.
	(b)	(B)		
	fe	re		
Ln. Patrimonio	-.1523478	-.1117108	-.040637	.0379853
Tamaño	-.0105704	-.0097902	-.0007802	.0111978
Ln. Deuda Total	-.0928465	-.0472485	-.0455979	.052307
Ln. Deuda Corto plazo	.0150853	.0018449	.0132404	.0137453
Ln. Total Activos	.1212847	.0812777	.040007	.0643865
Ln. Activos Corrientes	.0023968	.002164	.0002328	.0185787
Ln. Utilidad Neta	.069569	.077194	-.007625	.0055623
Ln. Índice Capex	-.0016278	-.0025587	.0009309	.0020394
Ln. Total de ingresos	.0502374	-.0019959	.0522333	.0378333
Ventas ajustadas por tamaño	-.0052396	-.0099846	.0047449	.0764019
Gobernanza	-.0160718	-.0070645	-.0090073	.0068969
Directorio	-.045709	-.0099829	-.035726	.0164558
Foco Sostenible	.0044817	.0066884	-.0022067	.005298
Índice DJSI	.0056527	.0020357	.003617	.006338
Informe de Sostenibilidad	.007433	.0084735	-.0010405	.0051896

Fuente: Elaboración propia

Bajo el análisis a los resultados del test no hay correlación entre los efectos individuales y las variables explicativas lo que indica que se deberían utilizar los efectos aleatorios para evitar la colinealidad en el estudio.

Efectos Robustos

Para la estimación de los efectos se requería resultados robustos lo que funciona considerando la heterocedasticidad de la muestra evitando el sesgo y la ineficiencia de los β . Esto se refiere a que busca la validez de los resultados mediante la aplicación de métrica interna dentro del modelo diciendo que los resultados son completamente verídicos.

Tabla 9. Efectos Robustos

VARIABLES	ferob ⁸	rerob ⁹
	ROE	ROE
Ln. Patrimonio	-0.1523***	-0.1117***
	(0.0322)	(0.0257)
Tamaño	-0.0106	-0.0098*
	(0.0103)	(0.0059)
Ln. Deuda Total	-0.0928**	-0.0472**
	(0.0385)	(0.0211)
Ln. Deuda Corto plazo	0.0151	0.0018
	(0.0120)	(0.0119)
Ln. Total Activos	0.1213**	0.0813***
	(0.0496)	(0.0220)
Ln. Activos Corrientes	0.0024	0.0022
	(0.0138)	(0.0068)
Ln. Utilidad Neta	0.0696***	0.0772***
	(0.0141)	(0.0108)
Ln. Índice Capex	-0.0016	-0.0026
	(0.0044)	(0.0036)
Ln. Total de ingresos	0.0502	-0.0020
	(0.0349)	(0.0295)
Ventas ajustadas por tamaño	-0.0052	-0.0100
	(0.0832)	(0.0540)
Gobernanza	-0.0161*	-0.0071
	(0.0090)	(0.0082)
Directorio	-0.0457***	-0.0100
	(0.0152)	(0.0098)
Foco Sostenible	0.0045	0.0067
	(0.0097)	(0.0047)
Índice DJSI	0.0057	0.0020
	(0.0087)	(0.0075)
Informe de sostenibilidad	0.0074	0.0085*
	(0.0062)	(0.0051)
Industria		-0.0006
		(0.0012)
Constant	0.1235	0.2195***
	(0.2545)	(0.0558)
Observations	112	112
R-squared	0.7308	
Number of ID	24	24

Fuente: Elaboración propia

⁸ ferob: Efectos fijos robustos
⁹ rerob: Efectos Variables robustos

Se puede indicar que respecto a los Efectos Fijos Robustos los resultados son los siguientes: "Ln. Patrimonio" presenta una significancia del 99,9% en relación con el ROE, en donde si "Ln. Patrimonio" aumenta en una unidad, el ROE presenta una disminución del 15,23%; "Ln. Deuda Total" presenta una significancia del 95% en relación con el ROE, en donde si "Ln. Deuda Total" aumenta en una unidad, el ROE presenta una disminución del 9,28%; "Ln. Total Activos" presenta una significancia del 95% en relación con el ROE, en donde si "Ln. Total Activos" aumenta en una unidad, el ROE presentará un incremento en un 12,13%. "Ln. Utilidad Neta" presenta una significancia del 99,9% en relación con el ROE, en donde si "Ln. Utilidad Neta" aumenta en una unidad, el ROE presentará un incremento en un 6,96%; "Gobernanza" presenta una significancia del 90% en relación con el ROE, en donde si la "Gobernanza" toma como valor "1" es decir, posee políticas de gobernanza, el ROE presentará una disminución del 1,61% y finalmente, "Directorio" presenta una significancia del 99,9% en relación con el ROE, en donde si "Directorio" toma el valor "1", es decir, existe un Director que es Accionista, el ROE presentara una disminución del 4,57%.

En cuanto a los Efectos Variables Robustos las variables, primero, "Ln. Patrimonio" presenta una significancia del 99,9% en relación con el ROE, en donde si "Ln. Patrimonio" aumenta en una unidad, el ROE presentará una disminución del 11,17%; "Tamaño" presenta una significancia del 90% en relación con el ROE, en donde si "Tamaño" aumenta en una unidad, el ROE presentará una disminución del 0,98%; "Ln. Deuda Total" presenta una significancia del 95% en relación con el ROE, en donde si "Ln. Deuda Total" aumenta en una unidad, el ROE presentara una disminución del 4,72%. "Ln. Total Activos" presenta una significancia del 99,9% en relación con el ROE, en donde si "Ln. Total Activos" aumenta en una unidad, el ROE presentará un incremento del 8,13%; "Ln. Utilidad Neta" presenta una significancia del 99,9% en relación con el ROE, en donde si "Ln. Utilidad Neta" aumenta en una unidad, el ROE presentará un incremento del 7,72%; "Informe de Sostenibilidad" presenta una significancia del 90% en relación con el ROE, en donde si "Informe de sostenibilidad" toma el valor de 1, es decir cuenta con reporte de sostenibilidad, el ROE presentara un incremento del 0,85%.

Conclusiones

A través de los Modelos de Mínimo Cuadrado Ordinario (MCO), Momentos Generalizados (MMG) y Efectos Robustos se pudo evaluar información importante y de utilidad para la investigación. Las variables relacionadas con gobernanza y sostenibilidad que mostraron resultados ante la variable dependiente, la cual corresponde al ROE son las siguientes: La variable Informe de Sostenibilidad se mostró significativa en un 90% en relación con el ROE, es decir, que cuando las empresas emiten reportes de sostenibilidad, esto genera un efecto positivo en el ROE, el cual aumenta generando mayor rentabilidad a las empresas que los implementan. También se demostró que entre informe de sostenibilidad y el ROE existe una correlación lineal de 21,44% lo que dice que cambian conjuntamente a una tasa que es constante. De esto se puede deducir que las empresas que emiten estos informes contarán con una tendencia a poseer mayor ROE.

En relación con la variable directorio la cual muestra significancia del 99,9% respecto al ROE, pero, en términos negativos, es porque, cuando se tiene un accionista que también es dueño de una empresa, la cual posee muchos más dueños, el uso pecuniario de los bienes aumenta. Por ejemplo, si se tiene una empresa con un solo dueño, por lo general ese dueño poseerá una motivación a consumir poco con respecto a los bienes pecuniarios, ya que él se verá afectado significativamente. Por otra parte, si se tiene una empresa que cuenta con accionistas los cuales aportan capital, la motivación para consumir bienes pecuniarios aumenta, ya que no afectará directamente al único dueño de la empresa. Es la forma de explicar que cuando existe un administrador que a la vez es accionista de una empresa, tenga una relación negativa en base a la rentabilidad.

Por último, se debe mencionar que los modelos utilizados arrojan que hay variables omitidas que no permiten estimar de buena forma, por lo que se insta a futuras investigaciones añadir más variables, como por ejemplo, una vez implementada la normativa de carácter general 461 impulsada por la CMF analizar si existen cambios significativos en las variables que influyan a la rentabilidad de las empresas, como también incluir los inversionistas institucionales, ya que estos buscan rentabilidad dentro de una empresa, por lo que las acciones tienen directa relación con la variable dependiente de la presente investigación, y por ende al ser inversionistas se relaciona con el Gobierno Corporativo.

Referencias

- Andreu Pinillos, A., Fernández-Fernández, J., & Fernández Mateo, J. (2018). Revisión crítica de la dimensión Gobierno Corporativo en los cuestionarios de los índices de Sostenibilidad. *Revista de Comunicación*. Vol. 17, Núm. 2, Pág. 9-40
- Andreu-Pinillos, A. (2017). Revisión crítica de la dimensión "Gobierno Corporativo" en los Índices de Sostenibilidad : análisis del ejercicio de la responsabilidad del Consejo de Administración en materia de RSC en las compañías del Ibex 35 español. Madrid .
- Bolsa de Santiago . (Mayo de 2022). Índices de sostenibilidad. Obtenido de Bolsa de Santiago : <https://www.bolsadesantiago.com>
- Buitrago Florián, H. K., & Betancourt Prieto, M. d. (2013). El gobierno corporativo como pilar fundamental para la sostenibilidad de la economía. *Gestión & Desarrollo* ,Vol. 10, Núm. 1, 195-205.
- BBVA. (13 de Noviembre de 2019). Sostenibilidad BBVA. Obtenido de BBVA: <https://www.bbva.com/es/sostenibilidad/para-que-sirve-un-indice-de-sostenibilidad/>
- Correa Mejía, D. A., Hernández Serna, D. P., Gutiérrez Castañeda, B. E., & Lopera Castaño, M. (2019). Aproximaciones sobre la incidencia de los reportes de sostenibilidad y gobierno corporativo en el valor de las empresas. Vol. 17, Núm. 30, 231-254.
- Drip Capital. (18 de Octubre de 2022). Drip Capital Blog. Obtenido de <https://www.dripcapital.com/es-mx/recursos/blog/que-es-capex>
- Gómez, Oda, De La Hoz, Aminta, & De La Hoz, Betty. (2011). Armonización de las NIC/NIIF en las prácticas contables de entes emisores no financieros que cotizan en la Bolsa de Valores de Caracas, Venezuela. *Contaduría y administración*, (233), 155-181.
- Gonzales Esteban, E. (2007). La teoría de los stakeholders. Un puente para el desarrollo práctico de la ética empresarial y de la responsabilidad social corporativa. *Veritas. Revista de Filosofía y Teología*, vol. II, núm. 17, 205-208.
- Holded. (21 de Octubre de 2021). ¿Qué son los ratios financieros? Obtenido de Holded: <https://www.holded.com/es/blog/ratios-analizar-situacion-financiera-empresas>
- Intedya. (2014). ¿Qué es el Global Reporting Initiative (GRI)? Obtenido de Intedya: <https://www.intedya.com/internacional/282/noticia-que-es-el-global-reporting-initiative-gri.html>
- JMP . (s.f.). Correlación. Obtenido de Portal de formación estadística: https://www.jmp.com/es_cl/statistics-knowledge-portal/what-is-correlation.html#:~:text=La%20correlaci%C3%B3n%20es%20una%20medida,afirmaciones%20sobre%20causa%20y%20efecto.
- Mastrangelo, A. (03 de Enero de 2018). 20 Definiciones de Gobierno Corporativo. Obtenido de Alejandra Mastrangelo: <https://alejandramastrangelo.com>
- Ministerio de Trabajo y Economía Social . (2021). La gobernanza en las finanzas sostenibles . Obtenido de Gobierno de España : www.spainsif.es
- Molina Valencia , R. G., González Millán , O. U., & Niño Mendivelso, A. (2017). Revisión epistemológica del gobierno corporativo y la Responsabilidad Social Empresarial. *Contexto* 6, 43-50.
- Muñoz Orellana , C. (07 de Octubre de 2011). Buen gobierno corporativo = competitividad. Obtenido de ESPAE: <https://www.espae.edu.ec>
- Méndez Álvarez, E. (1995). Metodología Guía para elaborar diseños de investigación en ciencias económicas, contables y administrativas. Colombia: D'Vinni .
- NICNIIF. (s.f.). Acerca del IASB . Obtenido de NICNIIF.
- Portafolio Verde. (4 de Enero de 2021). ¿Qué es un informe de sostenibilidad? Obtenido de Portafolio Verde: <https://www.portafolioverde.com/noticias/informe-de-sostenibilidad-corporativo-todo-lo-que-debes-saber/>

Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo. (2015). Objetivo de desarrollo sostenible . Obtenido del Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo. Obtenido de Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo: <https://www.undp.org/es/sustainable-development-goals>

QuestionPro. (s.f.). Investigación de Mercado. Obtenido de QuestionPro: <https://www.questionpro.com/blog/es/tipos-de-variables-en-una-investigacion/>

Rodo, P. (13 de Marzo de 2019). Logaritmo Natural. Obtenido de Economipedia: <https://economipedia.com/definiciones/logaritmo-natural.html#:~:text=En%20definitiva%2C%20la%20raz%C3%B3n%20por,con%20relativa%20rapidez%20y%20sencillez.>

Rojas, B., & Gordillo, D. M. (2013). Introducción al Análisis y Modelación de Datos con Stata. Sammamish WA: SOFTWARE shop.

Silva, B. & Garrido, C. (2006). La convergencia a las normas internacionales de información financiera en Chile. *Capic Review* (4), pp. 11-19

Sistemas de empresas (SEP) (27 de Agosto de 2021). Gobiernos Corporativos: Qué son según la OCDE. Obtenido de SEP Chile: <https://www.sepchile.cl/>

USACH. (s.f.). Perfil de egreso. Obtenido de USACH: <https://fae.usach.cl/fae>

Universidad Veracruzana. (2014). Antología para el curso de fundamentos de contabilidad.