

# LA AUTORREGULACIÓN ADOPTADA EN CHILE COMO INSTRUMENTO DE MEJORA DEL BUEN GOBIERNO CORPORATIVO SOCIETARIO: ANÁLISIS CRÍTICO Y DESAFÍOS PENDIENTES

## SELF-REGULATION MODELS ADOPTED IN CHILE AS INSTRUMENTS TO IMPROVE GOOD CORPORATE GOVERNANCE: CRITICAL ANALYSIS AND PENDING CHALLENGES

María Fernanda Vásquez Palma\*

201

### RESUMEN

Chile ha seguido los lineamientos de la OCDE en lo que respecta al BGC, modificando parcialmente su normativa e impulsando procesos de “autorregulación”. El diseño e implementación de esta última ha estado a cargo del organismo regulador (SVS/CMF), que ha dictado distintas NCG (341 en 2012; 385 y 386 en 2015 y 461 en 2021). Los resultados, hasta ahora, han evidenciado el fracaso de estas herramientas, con la excepción de la 461, cuyos productos solo se podrán visualizar a partir de 2023. Esto permite inferir la existencia de un problema, analizar sus razones y efectuar una propuesta de mejora, considerando los desafíos pendientes. El presente artículo pre-

---

\* Profesora titular, Universidad de Talca. Doctora en Derecho, Universidad Complutense de Madrid. Dirección postal: Santa Elena 222, San Joaquín, Región Metropolitana. Correo electrónico: mfvasquez@utalca.cl

Agradecimientos a la doctoranda Gloria Vargas Almonacid por su colaboración en la recopilación de datos.

Recepción: 2022-04-08. Aceptación: 2022-10-24.

Este artículo forma parte de un proyecto de investigación Fondecyt Regular n.º 1200424 titulado: “Modernización del régimen de responsabilidad de los administradores societarios en Chile: un análisis sincrónico a la luz de los principios del buen gobierno corporativo y el derecho comparado”, del que la autora es investigadora responsable.

senta un análisis jurídico de esta materia, sin dejar de mencionar los aspectos económicos relacionados.

**PALABRAS CLAVE:** derecho de sociedades; buen gobierno corporativo; autorregulación

#### ABSTRACT

Chile has followed the guidelines of the OECD with regard to the BGC, modifying part of the regulations and promoting “self-regulation” processes. The design and implementation of this tool has been in charge of the Regulatory Body (SVS/CMF), which has issued different general regulations (NCG) for this purpose (341 in 2012; 385 and 386 in 2015; and 461 in 2021). The results, so far, have shown the failure of those, with the exception of 461, whose results will only be visible from 2023. This allows us to analyze the underlying reasons for the current state, and then carry out a proposal for improvement considering the pending challenges. This article focuses on a legal analysis of this matter.

202

**KEYWORDS:** Corporate Law; Corporate Governance; Self-regulation

#### INTRODUCCIÓN

El crecimiento de la economía requiere el fortalecimiento de los mercados. Bajo este postulado, nuevos estándares internacionales que se agrupan bajo lo que hoy conocemos como BGC<sup>1</sup>, se han convertido en el eje estructural de las políticas públicas en los países más desarrollados, al constatarse que existe una estrecha relación entre ambos: una mejor protección del BGC mejora el funcionamiento del mercado.

Los Estados han debido modernizar sus legislaciones a fin de incorporar estos nuevos estándares, lo que se justifica por los intereses públicos que se protegen. Otros –entre ellos Chile– han modulado la acogida de estos principios a partir de la incorporación de algunos cambios normativos, dejando un grupo importante de materias sometidas a un proceso de autorregulación. Este mecanismo busca que las empresas, a partir de su libertad y autonomía, den pasos en orden a mejorar sus estándares en BGC de acuerdo con sus posibilidades.

---

<sup>1</sup> CAUX ROUND TABLE (1986); CLAESSENS & YURTOGLU (2012); INTERNATIONAL FINANCE CORPORATION (2022); OCDE (2016).

Nuestro objeto de estudio se centra en esta última dimensión, primero, porque este tema se encuentra poco desarrollado por la literatura jurídica chilena<sup>2</sup> y, segundo, por su innegable importancia en el desarrollo de las sociedades y el mercado.

En líneas generales, la autorregulación puede efectuarse de manera pura, a través de códigos de gobernanza o conducta que dictan las empresas o, bien, reglada, bajo la dirección de una entidad estatal. En Chile esta última fórmula ha sido explorada por la CMF, ex SVS<sup>3</sup>, en relación con las SAA y emisoras de valores. Para ello ha dictado las siguientes NCG: n.º 341 de 2012, n.º 385 y 386 de 2015, y n.º 461 de 2021. Esta última es la que rige la materia, pero sus resultados solo se verán gradualmente a partir de fines de 2022.

Luego de analizar diversos antecedentes, veremos que el camino transitado ha sido zigzagueante y, en la práctica, no ha tenido éxito. De la mano de ello, se ha cuestionado la necesidad de este instrumento, lo que se ha traducido en una falta sistemática de entusiasmo y colaboración por parte de las sociedades. Buena parte de este resultado se puede explicar por las insuficiencias del sistema en su conjunto. Se ha presentado a la autorregulación como el instrumento más importante en materia de BGC, y debería ser solo complementario.

La metodología que emplearemos es la propia de la investigación jurídica, esto es, por medio de la revisión y análisis del marco normativo, de derecho comparado, la doctrina y los datos analizados en la práctica. La estructura del texto se divide en tres secciones: en la primera, estudiaremos el contenido del BGC en relación con las sociedades y la autorregulación; en la segunda, revisaremos esta institución desde la perspectiva del derecho comparado y, en la tercera, analizaremos estos instrumentos, junto con los estudios efectuados, para finalizar con una propuesta de mejora.

203

## I. BGC Y AUTORREGULACIÓN EN MATERIA SOCIETARIA

### 1. *¿Qué entendemos por buen gobierno corporativo societario?*

El BGC es una noción de antigua data, pero solo en estas últimas décadas ha logrado mayor repercusión. Un atento análisis de la literatura especializada nos mostrará una diversidad de visiones a la hora de abordar su conteni-

<sup>2</sup> ELGUETA (2017); MARCHANT y FUENTES (2016); GARCÍA (2014); GODOY *et al.* (2018); GONZÁLEZ (2018); SILVA (2015).

<sup>3</sup> Art. 2º de la LSA dispone: “Las sociedades anónimas abiertas quedarán sometidas a la fiscalización de la Superintendencia de Valores y Seguros, en adelante la Superintendencia, y deberán inscribirse en el Registro Nacional de Valores y observar las disposiciones legales especiales que les sean aplicables”.

do<sup>4</sup>. En sus inicios esta teoría se centraba en solucionar la clásica dialéctica entre agentes y propietarios de la sociedad<sup>5</sup>, en relación con los distintos intereses involucrados y los conflictos que emergen. Con el paso de los años y la sucesión de diversos escándalos financieros, comenzó a preocuparse de la estabilidad financiera, el proceso de producción empresarial y la toma de decisiones, junto a los efectos del quehacer societario en la comunidad. Hoy se tiende a relacionar con las exigencias de ciertos estándares de conducta tanto de la sociedad como de sus administradores (adecuada toma de decisiones que considere la sostenibilidad y sustentabilidad), para así lograr los fines propuestos que en esta óptica se observan de manera global: incrementar las utilidades a corto y largo plazo, a partir del prestigio de la compañía, mejorando con ello el funcionamiento del mercado. Los ejes de este paradigma se leen en forma de principios como son: la transparencia de la información, la disminución de las asimetrías de información, la protección de los accionistas minoritarios, el trato equitativo entre los accionistas de la sociedad (*shareholders*), la adecuada responsabilidad de los administradores, la protección de otros actores interesados (*stakeholders*) y del mercado en general.

En otras palabras, el enfoque que hoy se considera adecuado, está orientado a establecer relaciones que no sólo privilegian las utilidades de los accionistas, sino principalmente el valor de la empresa, lo que se construye a partir de decisiones sostenibles, sustentables y que generan un impacto positivo en la comunidad y terceros<sup>6</sup>. Toman relevancia aspectos y sujetos que otrora eran invisibilizados como la preocupación por los acreedores sociales, los trabajadores, los consumidores, el ambiente, la paridad de género, la diversidad del consejo de administración (directorio), la autoevaluación constante, etc. Todo lo que hoy se agrupa en el ámbito de las políticas y prácticas en materia ambiental, social y de gobernanza.

Explicando lo anterior, la OCDE señala:

“El gobierno corporativo de una sociedad implica el establecimiento de un conjunto de relaciones entre la dirección de la empresa, su

<sup>4</sup> ASTORGA *et al.* (2003), p. 8; CLAESSENS & YURTOGLU (2012), p. 3; DELOITTE (2022); EL-GUETA (2017), p. 7; INTERNATIONAL FINANCE CORPORATION (2022); LEFORT (2003), p. 208; *Mensaje* n.º 563-355 (2007); SHLEIFER & VISHNY (1997), p. 737, entre otros.

<sup>5</sup> Adam Smith en 1776 hizo referencia a la problemática subyacente al señalar: “Cuando la propiedad y la gestión de las empresas no coinciden plenamente, habrá potenciales conflictos de interés entre los propietarios y los gestores/administradores”. En 1940, una de las primeras acciones que propenden a establecer medidas de control reales sobre aspectos propios del gobierno corporativo se encuentra en el Investment Advisors Act emitida por la SEC de Estados Unidos. En este documento se recomienda establecer un comité externo al Directorio que se ocupe de nominar a los auditores externos independientes y de los detalles de la auditoría. ELGUETA (2017), p. 7.

<sup>6</sup> GARZÓN (2021), pp. 154-177.

consejo de administración, sus accionistas y otros actores interesados. El gobierno corporativo proporciona también la estructura a través de la cual se fijan los objetivos de la sociedad y se determina la forma de alcanzarlos y supervisar su consecución”<sup>7</sup>.

No se proporciona una definición de esta nomenclatura, en su lugar se brinda una descripción abstracta sobre las distintas relaciones y estructuras que esta noción engloba, de tal manera que permite construir un nuevo andamiaje en esta materia.

Como señalamos, este modelo se manifiesta en los PGC dictados por la OCDE que contienen las máximas que deben ser consideradas. En lo medular se expresa:

“Los Principios reconocen los intereses de los empleados y de otros actores interesados, así como su contribución al éxito de la empresa en el largo plazo. También se toman en cuenta en los Principios otros factores que influyen en el proceso de toma de decisiones de una empresa, como el medio ambiente, la ética empresarial o las prácticas anticorrupción, aunque se traten de una forma más específica en otros instrumentos [...]”<sup>8</sup>.

Como todo *soft law* –norma característica de estos tiempos debido a la internacionalización de los negocios– los PGC no pretenden ser una norma vinculante, por el contrario, constituyen una recomendación para los legisladores y las sociedades, con relación a la redacción de normas, contratos y códigos de conducta<sup>9</sup>. Por su parte, aun cuando estos principios se plantean respecto de las sociedades cotizantes, nada obsta –por el contrario– a que puedan ser extrapolados a otros tipos societarios, en especial aquellos que recurren al mercado para captar recursos o emiten títulos de deuda.

Las SAA<sup>10</sup> además de cotizar en la bolsa de valores, presentan como rasgo distintivo el hecho de que sus accionistas son inversores zigzagueantes y atomizados que no suelen participar –ni mostrar interés– en la toma de decisiones<sup>11</sup>, de forma que los órganos directivos, conformados por un número

<sup>7</sup> OCDE (2016), p. 9.

<sup>8</sup> OCDE (2016), p. 10.

<sup>9</sup> OCDE (2016), p. 9 y ss.

<sup>10</sup> De acuerdo con el art. 2.º de la LSA: “Son sociedades anónimas abiertas aquellas que hacen oferta pública de sus acciones en conformidad a la Ley de Mercado de Valores; aquellas que tienen 500 o más accionistas y aquellas en las que a lo menos el 10% de su capital suscrito pertenece a un mínimo de cien accionistas”.

<sup>11</sup> Ello acontece con dos categorías de accionistas según la clasificación expuesta por Roberto Guerrero y Matías Zegers: los ahorrantes y los especuladores. Los primeros,

ínfimo de administradores –accionistas o no– concentran un poder de actuación que solo disminuye si la sociedad es controlada por socios mayoritarios, caso en que existe una sinergia entre aquellos y estos, cobrando relevancia la protección de los minoritarios. En otras palabras, un rasgo característico de estas sociedades es que unos pocos toman las decisiones, mientras que los riesgos de aquellas abarcan una gran diversidad de sujetos: accionistas, terceros y mercado en general.

Toda sociedad se rige por un derecho que es estatal, que puede atender al lugar de constitución o de funcionamiento de la sede principal (*lex societatis*). Esto ha permitido una necesaria competencia entre los distintos legisladores, con la finalidad de ofrecer un marco jurídico atractivo para las sociedades<sup>12</sup> y atraer más y mejores inversores, ya que estos no querrán invertir en lugares en que no existan normas de protección claras.

Frente a ello, debemos recordar que una diferencia gravitante entre los distintos tipos societarios se centra, entre otros factores, en las normas que regulan sus actuaciones, pues si observamos a las sociedades de personas, veremos que existe un amplio margen para la libertad y autorregulación de los socios, mientras que en las SAA, sucede lo contrario, toda vez que las normas de orden público (prohibitivas e imperativas) son abundantes<sup>13</sup>, con el objetivo de resguardar el adecuado funcionamiento del mercado de valores, debido a las repercusiones que ello tiene en la economía en general.

Desde esta óptica, el BGC se ocupa especialmente de este último grupo, con el claro interés de configurar un mecanismo de protección efectivo del mercado y de la economía en general, que se sustenta en reglas de conducta. Se deja atrás la clásica disputa sobre a quién se debe la sociedad, si a los accionistas (*shareholders*) o a un público más amplio (*stakeholders*)<sup>14</sup>, plan-

---

invierten su dinero en acciones como podrían hacerlo en cualquier otro valor mobiliario. Los segundos, invierten dinero en acciones con el propósito de obtener ganancias a corto plazo, comprando y vendiendo acciones en el mercado secundario. Distinto es el caso de los accionistas de control, dado que a estos sí les interesa participar en la gestión social. GUERRERO y ZEGERS (2018), p. 200.

<sup>12</sup> Un ejemplo de ello lo constituye Delaware, lugar que presenta una legislación que atrae la constitución de muchas sociedades.

<sup>13</sup> El Art. 2.º inc. final de la LSA prescribe: “Las disposiciones de la presente ley primarán sobre las de los estatutos de las sociedades que dejen de ser cerradas, por haber cumplido con algunos de los requisitos establecidos en el inciso segundo del presente artículo. Lo anterior es sin perjuicio de la obligación de estas sociedades de adecuar sus estatutos a las normas de la presente ley, conjuntamente con la primera modificación que en ellos se introduzca”.

<sup>14</sup> La teoría de los *shareholders* o *stockholders* se atribuye a FRIEDMAN (1962). Como contrapartida, FREEMAN (1983) postula que la organización debe desarrollarse teniendo en cuenta los intereses de las principales partes interesadas (empleados, clientes, proveedores y acreedores). SILVA (2015), pp. 34-35.

teando una posición ecléctica<sup>15</sup>, que aspira a la construcción y creación de valor<sup>16</sup>, como base del funcionamiento de un mercado sano. En este orden de ideas, la noción clásica de interés social se matiza, ya que no es posible justificar las decisiones de los administradores a partir de rápidos beneficios económicos, si estos son insostenibles en el tiempo<sup>17</sup> y afectan la reputación y valía de la empresa.

## 2. ¿Cómo se relaciona la autorregulación societaria y el BGC?

Los PGC no definen el término ‘autorregulación’, pero hacen referencia a este vocablo en tres oportunidades: la primera, al destacar que el GC eficaz requiere de un marco legislativo, reglamentario e institucional sólido, el que suele complementarse con sistemas de autorregulación<sup>18</sup>; la segunda, al disponer que el marco de GC debe desarrollarse teniendo presente los incentivos que genera para los agentes del mercado, lo que se conecta con la eficacia de los sistemas de autorregulación<sup>19</sup>, y la tercera, al sostener que el GC ha fomentado la aplicación de códigos de autorregulación diseñados para mitigar los conflictos de intereses y otros riesgos relativos a la integridad, creando sistemas de supervisión públicos y/o privados<sup>20</sup>.

La OCDE propone fortalecer la institución del BGC a partir de un sólido marco jurídico, que puede complementarse con un proceso de autonormatividad de las propias empresas, pues ello facilita la competitividad y permanencia en el mercado<sup>21</sup>. En esta línea, las sociedades, por medio del ejercicio de su libertad contractual, pueden robustecer su GC<sup>22</sup>, coadyuvado a través de mecanismos de control alineados con estos intereses.

Siguiendo lo expresado y tomando la definición de la RAE<sup>23</sup>, la autorregulación se puede entender como aquella construcción de normas realizada por entidades privadas, dentro del ámbito de su libertad, con el objetivo

<sup>15</sup> TAQUÍA (2007); ZULOAGA (2021).

<sup>16</sup> Art. 172 de la Companies Act (2006) art. 1833 del CC de Francia de 1804.

<sup>17</sup> Destaca el caso de Francia que en el art. 1833 del CC dispone: “ Toda sociedad debe tener un objeto lícito y estar constituida en el interés común de los socios. La empresa se gestiona en su interés social, teniendo en cuenta los aspectos sociales y medioambientales de su actividad ” ( artículo modificado por Ley n.º 2019-486 del 22 de mayo de 2019 (art. 169)).

<sup>18</sup> OCDE (2016), p. 13.

<sup>19</sup> OCDE (2016), p. 14.

<sup>20</sup> OCDE (2016), p. 35.

<sup>21</sup> TABRA (2019), p. 65 y ss.

<sup>22</sup> GARCÍA (2012), pp. 64-65.

<sup>23</sup> En su 5ª acepción define ‘autorregulación’ como: “ La facultad de los particulares de determinar el régimen jurídico aplicable a sus relaciones jurídicas, bien mediante la elección de la ley aplicable, bien mediante la sujeción a determinados acuerdos o reglas materiales ”. REAL ACADEMIA ESPAÑOLA (2022).



de regular ciertos aspectos vinculados a su funcionamiento, que pueden incidir en su seguridad, solvencia, control de riesgos u otros elementos que se estimen relevantes<sup>24</sup>.

Toda sociedad puede realizar este proceso, toda vez que son entidades de derecho privado, sin embargo, dado que sus actuaciones impactan el mercado, el legislador ha debido incorporar en cada tipología, un conjunto de normas de orden público, que tienen por objetivo precisamente proteger los intereses públicos. De este modo, la autonomía de estos sujetos será menor en aquellos tipos societarios cuyas actuaciones impactan con mayor fuerza en el mercado, como ocurre con las sociedades que cotizan y transan sus valores en bolsa.

En este último grupo de sociedades, el legislador tiene el deber de construir un estatuto jurídico consistente y, si lo estima prudente, dejar cierto espacio de libertad para la autorregulación de las empresas<sup>25</sup>. Si opta por un camino híbrido, debe cuidar la delimitación de las materias sobre las que recae la opción de autorregular, junto con supervisar el proceso, a fin de resguardar la consecución de los propósitos previstos. Desde esta óptica, se alude a una autorregulación dirigida por el Estado<sup>26</sup> que se diferencia de la autorregulación pura, pues en estos casos, las sociedades atienden intereses privados. Se diferencia, también, de la ‘corregulación’, ya que este último vocablo involucra una cooperación entre actores públicos y privados en el proceso de creación de nuevas reglas, lo que puede dar lugar a acuerdos entre aquellos<sup>27</sup>. Otra expresión de la que debe distinguirse es la autorregulación regulada propia del derecho administrativo, donde los actores tienen un espacio de actuación de acuerdo con los lineamientos otorgados por las políticas públicas de cada Estado<sup>28</sup>.

En cuanto a las ventajas de este mecanismo, destaca su ductilidad y flexibilidad, en la medida que permite a la sociedad cumplir con ciertas conductas en conformidad con sus posibilidades, lo que provoca que puedan manejar los costos y plazos, a diferencia de lo que ocurre con las normas de orden

<sup>24</sup> El Acuerdo Interinstitucional “Legislar mejor” define la autorregulación como la posibilidad de que los agentes económicos, los interlocutores sociales, las organizaciones no gubernamentales o las asociaciones adopten para sí directrices comunes de ámbito europeo (en particular, códigos de conducta o acuerdos sectoriales). PARLAMENTO EUROPEO *et al.* (2003).

<sup>25</sup> Esta opción suele emplearse en países menos protectores del inversor, normalmente pertenecientes al *civil law*. SILVA (2015), p. 53.

<sup>26</sup> DARNACULLETA (2005), p. 19.

<sup>27</sup> El Acuerdo Interinstitucional “Legislar mejor”, define la corregulación como: “18. [...] aquel mecanismo por el que un acto legislativo comunitario habilita para la realización de los objetivos definidos por la autoridad legislativa a las partes interesadas reconocidas en el ámbito de que se trate (en particular, los agentes económicos, los interlocutores sociales, las organizaciones no gubernamentales o las asociaciones)”. PARLAMENTO EUROPEO *et al.* (2003).

<sup>28</sup> BLACK (2001), p. 126.



público que, aun cuando cumplen mejor los objetivos de BGC, pueden provocar que las organizaciones privadas no sean capaces de acatar todas las normas en un breve plazo.

Su diseño parte del supuesto que será el propio mercado el que, al conocer el cumplimiento o no de ciertos estándares por parte de las empresas, las premiará o castigará por medio del consumo de sus productos, la compra de sus acciones, la celebración de contratos, etc. En otras palabras, este mecanismo se construye a partir de un mercado informado, donde la transparencia y el manejo de la información es altamente relevante. En el fondo, ello envuelve un incentivo económico en relación con la creación de valor y la generación de ganancias, a partir de la atracción de inversores, pues la sociedad estará genuinamente interesada en cumplir con estos estándares si ello redundará en su propio beneficio.

Si el mercado no funciona desde esta lógica o la información no llega de manera oportuna y eficiente, la herramienta no cumplirá la finalidad esbozada<sup>29</sup>. Desde esta óptica, la política que se adopte para diseñar el instrumento constituye el tema central a la hora de analizar si el dispositivo en cuestión contribuye, o no, al perfeccionamiento del BGC de dicho mercado.

## II. AUTORREGULACIÓN EN EL DERECHO SOCIETARIO COMPARADO

209

La autorregulación pura fue defendida durante largos años por los países más desarrollados, pero las crisis vividas les obligaron a dar un paso atrás en esta apología. Un caso emblemático fue el de Estados Unidos, que luego del desplome bursátil de 1929, debió tomar resguardos por medio de normas imperativas, dictando –entre otras– la Security Act de 1933. Por esta época (1932), Adolf Berle y Gardines Mean con su libro *The modern corporation and private property*, forjaron las bases del moderno GC societario, proponiendo una regulación más consistente y criticando el exceso de libertad conferida<sup>30</sup>.

En la actualidad, no existe un único modelo de sistema autorregulatorio<sup>31</sup>, pero en su mayoría se custodia la intervención del Estado, ya sea en forma previa (diseño del instrumento), posterior (recepción de la infor-

<sup>29</sup> Los casos de Lehman Brothers, Volkswagen Odebrecht, Enron, entre otros, evidenciaron las carencias del sistema de autorregulación previsto en Estados Unidos, pues no fue eficaz para detectar las fallas de sus sistemas de GC. PÉREZ (2009), p. 72.

<sup>30</sup> Adolf Berle era en sus inicios un defensor de la autorregulación, sin embargo, su posición cambió cuando observó que un tercio de las riquezas del país se encontraban controladas por las doscientas mayores compañías, y sus dueños, en muchos casos, no estaban preocupados por el control de riesgos. ZAVALA (2017), p. 132.

<sup>31</sup> RODRÍGUEZ (2014), p. 38. El autor se remite a WELLONS (1999), p. 35.

mación/supervisión)<sup>32</sup> o en ambos casos<sup>33</sup>. Resulta pertinente realizar un análisis comparado, con el objetivo de advertir sus diferencias y similitudes, lo que resulta relevante al entender que los mercados se han globalizado, cuestión que genera mercados alineados, transparentes e interconectados, de manera que no es inocuo que en un mercado se adopten más o menos resguardos en estas materias, pues ello se relaciona con los riesgos latentes.

Veremos lo que ocurre en las legislaciones de Reino Unido, Australia, Canadá y Estados Unidos, como parte del *Common Law*; España, como ejemplo de lo que sucede en la UE y Perú, en tanto país regional. La selección de estas muestras normativas responde a la consideración que sobre ellas tuvo la CMF al formular la NCG n.º 461, que rige en Chile<sup>34</sup>.

### 1. Enfoque regulado (Common Law)

Uno de los mecanismos de autorregulación más conocidos es el que se estructura sobre la regla inglesa denominada *comply or explain*, que parte de la premisa que el mercado recompensará a las sociedades con mayor grado de cumplimiento de ciertas conductas<sup>35</sup>. Las empresas deben responder un cuestionario, señalando si cumplen determinadas conductas y, en caso contrario, den razones del por qué no lo hacen.

Su origen se remonta a Reino Unido<sup>36</sup> de la mano del Informe *Cadbury* de 1992, que proporcionó un enfoque de cumplimiento del GC basado en códigos voluntarios, más la respectiva divulgación de estos<sup>37</sup>. Esta perspec-

<sup>32</sup> TABRA (2019), p. 69.

<sup>33</sup> Se distingue el sistema: 1. Libre o puro; 2. Sustituto o alternativo y 3. Condicionado. En el primero, la iniciativa es de privados y el Estado no se involucra a menos que se afecte la operatividad del mercado; en el segundo, la iniciativa está del lado de los actores privados, pero el Estado vigila el proceso con el fin de salvaguardar el interés público que pueda estar en juego (por ejemplo: derechos de los consumidores) y, en el último, la iniciativa privada y pública se entrelazan. GARCÍA (2012), p. 6.

<sup>34</sup> CMF (2021a), p. 24 y ss.

<sup>35</sup> TABRA (2019), p. 68.

<sup>36</sup> Esta fórmula se ha mantenido desde el año 2000 en adelante, con la reciente reforma del *UK Corporate Governance Code* de 2016, publicado por Financial Reporting Council. En esta oportunidad se hizo una alusión extensa en relación con las sociedades que cotizan en un mercado oficial, que ahora deben elaborar un informe en el que no solo han de recoger la explicación de la desviación de los principios de gobierno corporativo a fin de informar al mercado y a sus accionistas, sino que, además, tienen la obligación de indicar las actuaciones que están llevando a cabo en razón de ello y las medidas adoptadas para mitigar los efectos derivados de su incumplimiento, considerando el tamaño y complejidad de la sociedad, la naturaleza de los riesgos y desafíos que asume. VÁZQUEZ (2018), p. 112.

<sup>37</sup> Este informe, si bien no incluye el principio en cuestión, señala: “We believe that our approach, based on compliance with a voluntary code coupled with disclosure [...]”.

tiva constituyó una innovación en la regulación de los GC<sup>38</sup> y fue aceptada y replicada en el ámbito internacional, incluida la definición de las buenas prácticas<sup>39, 40</sup>. El interrogatorio enfatizó la libertad de los órganos sociales en orden a impulsar sus empresas, pero también se tendió a responsabilizar a los administradores frente a los riesgos que ello involucra<sup>41</sup>. La idea era transparentar si las empresas se encontraban bien gobernadas<sup>42</sup>, a partir de estándares unificados y las respuestas que las propias empresas relataban<sup>43</sup>.

No se trata de una medida aislada, Reino Unido dictó la Companies Act de 2006, que –entre otras cosas– impuso a los administradores de las sociedades la obligación de elaborar un *Strategic Report* para cada ejercicio económico<sup>44</sup>. Esto permite a la empresa evaluar a sus directores, en relación con el cumplimiento de su deber de promover el éxito de la entidad, de acuerdo con lo dispuesto en el art. 172 del mismo cuerpo normativo<sup>45</sup>. Por su parte, la sociedad debe elaborar un informe indicando el grado de cumplimiento de ciertos estándares<sup>46</sup>. Este instrumento contempla tres tópicos generales:

- a) la revisión de los negocios de la empresa;
- b) la descripción de riesgos que enfrenta la sociedad y
- c) tratándose de sociedades cotizadas, la información relativa a asuntos medioambientales, sociales, comunitarios y de derechos humanos, así como información de las políticas adoptadas en estas materias, incluida su eficacia.

211

---

We recognise, however that if companies do not back our recommendations it is probable that legislation and external regulation will be sought to deal with some of the underlying problems which the report identifies. Statutory measures would impose a minimum standard and there would be a greater risk of boards complying with the letter, rather than with the spirit, of their requirements” (punto 1.10).

<sup>38</sup> ARCOT & BRUNO (2007), p. 5.

<sup>39</sup> SILVA (2015), p. 29.

<sup>40</sup> NEDELICHEV (2013), p. 76.

<sup>41</sup> Esta práctica provocó que la Bolsa de Valores de Londres comenzara a requerir que todas las sociedades cotizadas incorporasen este mecanismo para dar cuenta si estaban cumpliendo o no con el código. Se publicó periódicamente un reporte de las empresas que cumplían dichas disposiciones a través de un sistema que enumeraba o calificaba si las empresas se adecuaban al código y, si no lo hacían, el estado de avance en el que se encontraban. FINANCIAL REPORTING COUNCIL (2012b), p. 24.

<sup>42</sup> KEAY (2012), p. 1.

<sup>43</sup> ARCOT & BRUNO (2007), p. 5.

<sup>44</sup> Arts. 414 A-414 D de la Companies Act, 2006. Se excluye de su ámbito de aplicación a las pequeñas empresas de acuerdo con lo dispuesto en los arts. 414 A.2 y B de la Companies Act, 2006. Tratándose de grupos empresariales, estos deberán preparar un informe estratégico de grupo consolidado. Art. 414 A.1 a 3 de la Companies Act, 2006.

<sup>45</sup> Art. 414 C de la Companies Act, 2006.

<sup>46</sup> Art. 414 A de la Companies Act, 2006. La disposición no se refiere al importe de la multa, sin embargo, precisa que en el caso de condenas sumarias esta no podrá superar el máximo legal.

Se agrega la obligación de hacer una descripción de la estrategia de la sociedad, el modelo de negocio, un desglose que muestre al final del ejercicio el número de directores por género, y otras informaciones que se estimen estratégicas para la sociedad a criterio de los administradores. Se excluye la información sobre acontecimientos inminentes o asuntos en curso de negociación si, en opinión de los administradores, ello resulta perjudicial para los intereses de la sociedad<sup>47</sup>, coherente con la posición fiduciaria del administrador<sup>48</sup>.

En 2017 se emitió el *Reporting on Payment Practices and Performance Regulation* en virtud del cual se requiere de las empresas de mayor tamaño por ventas o empleados, un reporte de sus prácticas y estadísticas de pago a proveedores<sup>49</sup>. El Equality Act también de 2017, dispone que las empresas que cuenten con más de doscientos cincuenta trabajadores deberán difundir anualmente información relativa a brechas salariales por género.

La FCA –ente regulador de más de cincuenta y un mil empresas de mercados y servicios financieros del Reino Unido– en diciembre de 2021, emitió una norma imperativa sobre cómo mejorar la información relativa a cambio climático que proporcionan empresas gestoras de activos, aseguradoras de vida y proveedores de pensiones que se encuentran bajo su fiscalización, a fin de incrementar la transparencia en sostenibilidad, de tal manera que clientes y consumidores puedan tomar decisiones financieras informadas, lo que, a su vez, incidirá en la competencia de los proveedores y protegerá a los consumidores de los riesgos. Ello contribuye a la divulgación de estas informaciones y se encuentra en armonía con las recomendaciones efectuadas por el TCFD<sup>50</sup>.

También ha impulsado la aplicación de altos estándares por parte de las empresas en la emisión de informes relacionados con temas de BGC, administración, auditoría, trabajo actuarial, grupos de interés, entre otras. Se añade su participación en el establecimiento de normativas sobre ESG<sup>51, 52</sup>.

<sup>47</sup> Art. 414 C. 14 de la Companies Act, 2006.

<sup>48</sup> Sobre esta materia véase LLEBOT (2008), p. 24 y ss.

<sup>49</sup> Para mayor detalle del ámbito de aplicación subjetivo de la norma véase: Art. 5.º *The Reporting on Payment Practices and Performance Regulation*, 2017.

<sup>50</sup> FINANCIAL CONDUCT AUTHORITY (2021).

<sup>51</sup> El FRC promueve el desarrollo de estándares globales para informes de sostenibilidad y su adopción en el Reino Unido, recomendando que en su desarrollo la Junta de Normas Internacionales de Sostenibilidad proporcione a las partes interesadas un resumen de los estándares, que considere los cuatro pilares del TCFD en el contexto del marco general para el informe narrativo y discuta hasta qué punto los informes de gobierno estarán dentro del alcance de las normas de la Junta. FINANCIAL REPORTING COUNCIL (2021b), p. 1.

<sup>52</sup> En febrero de 2022 se esbozaron algunas ideas ante la Junta de Normas Internacionales de Sostenibilidad sobre los prototipos publicados por el Grupo de Trabajo de Preparación

En Australia, la Corporation Act de 2001 impone a las sociedades de capitales la obligación de emitir tres informes: uno financiero (semestral y anual); otro de gestión (semestral y anual) y un último emitido por los directores (anual). El primero, tanto en su versión semestral como anual, debe comprender los estados financieros del periodo que informa y la declaración de los directores sobre aquellos<sup>53</sup>. El segundo –en su versión anual–, deberá contener la información general sobre las operaciones y actividades de la entidad informante<sup>54</sup>, mientras que, en el semestral, la entidad deberá incluir una revisión de las operaciones, sus resultados y los nombres de las personas que hayan sido directores durante el periodo informado. En ambos casos, se faculta a la entidad informante a no divulgar aquella información que le resulte perjudicial, debiendo dejar constancia expresa del material omitido<sup>55</sup>. El tercer informe se encuentra seccionado en una parte general y otra particular; la primera, deberá contener información relativa a las operaciones, situación financiera, estrategia de negocios y perspectivas para ejercicios futuros de la entidad informante<sup>56</sup>, mientras que la segunda, debe incluir detalles sobre el pago de dividendos, individualización de funcionarios, emisión de acciones, pago de indemnizaciones y primas, etc.<sup>57</sup>. Estos informes –dado su carácter obligatorio–, dan lugar a una infracción que recaerá en el o los directores que no tomaren todas las medidas razonables para cumplir o garantizar su cumplimiento<sup>58</sup>.

213

La ASIC, en calidad de regulador y receptor de los informes antes descritos, a partir de la *Regulatory Guide 247*, recomienda la inclusión de un análisis de los riesgos ambientales, sociales y de gobernanza cuando estos pudieren afectar el rendimiento financiero o los resultados divulgados de la entidad

---

Técnica para apoyar el desarrollo de las Normas Internacionales de Sostenibilidad. Para más información sobre el trabajo del FRC sobre informes relaciones con ESG y cambio climático véase [www.frc.org.uk/frc-esg-work-and-climate-reporting](http://www.frc.org.uk/frc-esg-work-and-climate-reporting) [fecha de consulta: 20 de agosto de 2022].

<sup>53</sup> Secciones 295 (1) y 303, Corporation Act, 2001.

<sup>54</sup> Sección 299, Corporation Act, 2001.

<sup>55</sup> Sección 299 (3), Corporation Act, 2001.

<sup>56</sup> Sección 299 A (1), Corporation Act, 2001. También contempla la posibilidad de omitir información que resulte perjudicial para la entidad. Sección 299 A (3), Corporation Act, 2001.

<sup>57</sup> Sección 300, Corporation Act, 2001. Por su parte, la Corporation Act, 2001 establece exigencias adicionales de información específica a incluir en el informe de directores respecto de sociedades que cotizan en la bolsa (sección 330A) y sociedades limitadas por garantía (sección 300B).

<sup>58</sup> Sección 344 (1), Corporation Act, 2001. También destaca desde la perspectiva legislativa, la Workplace Gender Equality Act 2012 y la Workplace Gender Equality (Matters in relation to Gender Equality Indicators) Instrument 2013, que establecen la obligación para empleadores que cuentan con más de cien trabajadores de divulgar información sobre composición por género de los(as) trabajadores(as), la existencia de políticas de igualdad de género, etc. CMF (2021a), pp. 25-26.

informante, considerando su naturaleza, actividad y estrategia comercial<sup>59</sup>. Por su parte, APRA –regulador prudencial e independiente de instituciones bancarias, de seguros y de jubilación– ha emitido una serie de orientaciones a fin de guiar a las empresas en materia de divulgación de información y control de riesgos. En tal sentido, en febrero del año 2020 publicó el *Understanding and managing the financial risks of climate change*, que busca fomentar la adopción de estándares voluntarios para ayudar a las entidades con la evaluación, gestión y divulgación de sus riesgos financieros asociados al cambio climático, así como con las recomendaciones del TCFD<sup>60</sup>. Frente al incumplimiento de estas medidas, la sección 344 de la Corporation Act de 2001, establece:

“(1) Un director de una empresa [...] infringe esta sección si no toma todas las medidas razonables para cumplir o garantizar el cumplimiento de la Parte 2M.2 o 2M.3”.

En Canadá, las empresas que cotizan en la bolsa deben presentar ante el regulador una serie de formularios periódicos que, en conjunto con otras herramientas, buscan garantizar la confianza empresarial y la igualdad de condiciones a fin de generar un mayor crecimiento económico<sup>61</sup>. También, deben divulgar sus prácticas de GC al tenor de lo dispuesto en el *National Instrument 58-101 Disclosure of Corporate Governance Practice*<sup>62</sup>. La Canada Business Corporations Act de 1985 en el apartado XIV titulado “Divulgación financiera”, establece la obligación para los directores de una compañía de presentar a los accionistas en cada junta anual, la información financiera de la entidad (estados financieros, informe del auditor e información financiera adicional)<sup>63</sup> y aquella sobre diversidad entre los directores y los miembros de la alta gerencia según lo definido por la regula-

214

<sup>59</sup>AUSTRALIAN SECURITIES AND INVESTMENTS COMMISSION (2019), p. 19.

<sup>60</sup>AUSTRALIAN PRUDENTIAL REGULATION AUTHORITY (2020), p. 1. En agosto de 2021 la misma entidad publicó el *Corporate Plan 2021-2025*, que reorienta sus objetivos para garantizar que las entidades permanezcan equipadas para hacer frente a las tendencias y riesgos existentes, incluyendo aquellos derivados de la pandemia del COVID-19. AUSTRALIAN PRUDENTIAL REGULATION AUTHORITY (2021), p. 5.

<sup>61</sup>Entre ellos destaca el *Form 51-102F2-Annual Information Form*, 2015, que es un documento de divulgación destinado a proporcionar información sobre la empresa, sus operaciones, riesgos, así como otros factores externos que pudieren incidir en ella. Este se complementa a lo largo del año, con la presentación de comunicados de prensa, informes sobre adquisición de empresa, estados financieros, etc. Sección 1(A) de la *Form 51-102F2-Annual Information Form*, de 2015.

<sup>62</sup>Sección 1 y siguientes de la *National Instrument 58-101*, de 2017.

<sup>63</sup>Art. 155 y siguientes de la Canadá Business Corporations Act, de 1985.

ción<sup>64</sup>. En el ámbito institucional, el órgano regulador –CSA– busca mejorar, coordinar y armonizar la regulación de los mercados de capital canadienses y lograr un consenso sobre las decisiones de política que afectan al mercado de capitales y sus participantes<sup>65</sup>. En este contexto, ha publicado una serie de documentos tales como la *CSA 51-333 Environmental Reporting Guidance*<sup>66</sup> que debe leerse en conjunto con la *CSA 51-358*<sup>67</sup>. Estos contienen orientaciones para la divulgación continua de información a que están sujetas las sociedades.

Por su parte, la OSC –entidad a cargo de regular y supervisar los mercados de capital de Ontario– contempla entre sus atribuciones la supervisión de las SRO<sup>68</sup>, que son organizaciones autorreguladoras de las operaciones y las normas de práctica y conducta empresarial de sus miembros y representantes con miras a promover la protección de los inversores y el interés público<sup>69</sup>.

También –con un estatuto imperativo<sup>70</sup>– se inscribe Estados Unidos que dictó la ley Sarbarnes Oxley de 2002, basada en un enfoque jurídico prescriptivo que deja un margen menor a la voluntad de las sociedades<sup>71</sup>. La aprobación de esta ley marcó un hito al instaurar la creación de ciertas instituciones, así como la exigencia a las sociedades de ciertos requerimientos de garantías de veracidad y certificación de los informes financieros por parte del Directorio y de independencia de la empresa auditora, entre otros<sup>72</sup>. Este marco jurídico da un espacio acotado al *soft law*, como ocurre con los principios globales de GC; el manual de sociedades cotizadas de la Bolsa de Nueva York; los Principios contables generalmente aceptados y el *Código de Administración* (código de ética para cargos superiores), sobre el

215

<sup>64</sup> Art. 171.1(1) de la Canadá Business Corporations Act, de 1985. Esta ley de sociedades de Canadá ha sido objeto de diversas enmiendas, la última de ellas data de 2020. Véase: GOVERNMENT OF CANADA (2020).

<sup>65</sup> Actualmente existen dos SRO reconocidas: la Investment Industry Regulatory Organization of Canada y la Mutual Fund Dealers Association of Canada. Véase página web oficial de la CSA disponible en [www.securities-administrators.ca/about/](http://www.securities-administrators.ca/about/) [fecha de consulta: 20 de agosto de 2022]. Sin embargo, el pasado 18 de noviembre de 2021, la AMF informó que la CSA procederá a la consolidación de las funciones de estas dos SRO a partir de un fondo integrado independiente. AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS (2021).

<sup>66</sup> CANADIAN SECURITIES ADMINISTRATORS (2019).

<sup>67</sup> CANADIAN SECURITIES ADMINISTRATORS (2019).

<sup>68</sup> Organización de autorregulación (SRO). A modo de ejemplo: Bolsa de Valores. Disponible en [www.sec.gov/rules/sro.shtml](http://www.sec.gov/rules/sro.shtml) [fecha de consulta: 20 de agosto de 2022].

<sup>69</sup> Para más información véase en la página web oficial de la OSC disponible en [www.osc.ca/en/about-us](http://www.osc.ca/en/about-us). En Québec, en cambio, es la AMF el órgano a cargo de la regulación y supervisión del sector financiero.

<sup>70</sup> NEDELICHEV (2013), p. 79.

<sup>71</sup> STURM (2016), p. 142.

<sup>72</sup> ELGUETA (2017), p. 8.



que se exige que las empresas revelen si un código de ética fue adoptado por la empresa, y si no lo ha hecho, indique las razones de ello<sup>73</sup>.

Su organismo regulador, SEC, proporciona supervisión federal a empresas que cotizan en los mercados de valores de Estados Unidos, lo que ha provocado que se establezcan regulaciones específicas en el funcionamiento de las firmas de auditoría, procedimientos contables más rigurosos y la fijación de responsabilidades penales para los directivos o gerentes que manipularan o falsearen la información financiera<sup>74, 75</sup>. Una excepción que merece especial mención es el caso de Delaware, pues se trata de uno de los Estados que más atracción despliega, y que, a diferencia de otros, mantiene mayores dosis de flexibilidad, lo que ha sido visto como un gran incentivo para constituirse en dicho lugar<sup>76</sup>. Delaware se rige por un cuerpo normativo denominado *General Corporation Law*, código que regula asuntos internos de la corporación y la relación entre los órganos sociales de la misma.

## 2. *Enfoque liberal* (Civil law)

La CE ha seguido un modelo que otorga un mayor espacio de libertad a la empresa<sup>77</sup>, pero con matices. La directiva 2006/43/CE impulsó la elaboración de un informe anual de GC en sus documentos de gestión. Esta fue modificada por la directiva 2013/34/UE sobre los estados financieros anuales, financieros consolidados y otros informes afines de ciertos tipos de empresas, estableciendo la necesidad de que las entidades incluyan en su Informe de gestión una sección concreta acerca de la declaración de gobernanza empresarial. De acuerdo con esta norma, la CE aprobó la recomendación 2014/208/UE, sobre la calidad de la información presentada en relación con la gobernanza empresarial (cumplir o explicar), con la finalidad de ofrecer una orientación a sus receptores. Estos informes se fundan en la voluntariedad, de manera que es el mercado el responsable de evaluar si las explicaciones brindadas son convincentes o satisfactorias<sup>78</sup>.

<sup>73</sup> STURM (2016), p. 162.

<sup>74</sup> AGÜERO (2009), p. 19.

<sup>75</sup> ARROYO (2013).

<sup>76</sup> CHEFFINS (2014), p. 3.

<sup>77</sup> KEAY (2012), p. 3.

<sup>78</sup> Además del informe Cadbury, contó con el Informe Greenbury e Informe Hampel, de 1995; Informe Hermes, de 1998; el Código Combinado: Principios sobre Buen Gobierno y Código de Buenas Prácticas, de 2000; Informe Higs, de 2003; y el Código Combinado sobre Gobierno Corporativo, de 2008. Francia por su parte, tuvo como insumo el Primer Informe Vienot, de 1995 y el Segundo Informe Vienot, de 1998; el Informe Bouton, de 2002 y las Recomendaciones para el Gobierno de Empresa, de 2008. España, a su vez, tuvo a su disposición el Código Olivencia, de 1998; Aldama, de 2003; Conthe, de 2006 y Código Rodríguez, de 2015. Todas estas propuestas de códigos se vislumbran con carácter voluntario.

En esta línea, España, a partir del Informe Aldama (2003), estableció la obligación de las empresas de elaborar y hacer público un informe anual de GC, en el que habrá de constar un contenido mínimo y precisado en la norma, información que también había de incluirse en el espacio electrónico de la sociedad. El real decreto legislativo 1/2010 por el que se aprueba el texto refundido de la LSC complementa lo anterior<sup>79</sup>, en orden a solicitar que las sociedades informen materias relativas a igualdad, no discriminación, discapacidad, ambiente y políticas de pago a proveedores, mediante la inclusión de los tópicos que establece el legislador<sup>80</sup>.

Las SA cotizadas tienen la obligación de hacer público, bajo la forma de hecho esencial, un informe anual de GC que contendrá una explicación detallada de la estructura del sistema de gobierno adoptado, así como su funcionamiento en la práctica, el que deberá ser remitido a la CNMV. La Ley 31/2014 incluye un nuevo art. 540 en la ley, en el que se regula la obligación de las sociedades cotizadas de hacer público –con carácter anual– un informe sobre GC. El contenido de este nuevo art. 540 y, por tanto, del informe anual de GC, es bastante similar al contemplado en el derogado art. 61bis de la LMV<sup>81</sup>. Por su parte, la orden ECC/461/2013, por la que se determina el contenido y la estructura del informe anual de GC, del informe anual sobre remuneraciones y de otros instrumentos de información de las SA cotizadas, de las cajas de ahorros y de otras entidades que emitan valores admitidos a negociación en mercados oficiales de valores, estableció la necesidad de que las sociedades cotizadas recogieran en su informe anual el grado de seguimiento de las recomendaciones del *CBG* (o de las actualizaciones que en el mismo introduzca la CNMV). En función de ello, se ha señalado que la adopción de decisiones por parte de los consejos de las sociedades cotizadas afectadas por estas disposiciones, precisan que se valo-

217

---

<sup>79</sup> Art. 1.1. de la LSC, de 2014.

<sup>80</sup> Se les exige: 1. Publicar en su memoria anual información esencialmente financiera. Sin perjuicio de ello, también se incluye cierta información de carácter laboral (cantidad de personas contratadas por género, sueldos, dietas, remuneraciones, personas contratadas que detenten alguna discapacidad, etc.). Tratándose de sociedades que formulen balance abreviado, podrán presentar una memoria abreviada al tenor de lo dispuesto en el art. 262 de la LSC; 2. Presentar un informe de gestión que contendrá una exposición sobre la evolución de los negocios y la situación de la sociedad, además de los principales riesgos que enfrenta. Se exceptúa de la obligación de incluir información de carácter no financiero, a las sociedades que tienen la calificación de empresas pequeñas y medianas de acuerdo con la directiva 2013/34/UE.

<sup>81</sup> Beatriz Durán ha cuestionado la redacción del precepto, pues el art. 540 mantiene un tono de recomendación y no de obligación (“procurar incluir”). En tal sentido, las sociedades cotizadas no tendrán que explicar la ausencia o escasez de mujeres en sus consejos de administración o la adopción de medidas tendentes a su inclusión, sino explicar por qué no han “procurado” adoptar estas medidas. DURÁN (2015), pp. 217-220.

re el seguimiento o no de las recomendaciones contenidas en él para poder explicar y justificar los motivos que procedan en cada caso<sup>82</sup>.

En febrero de 2015, la CNMV aprobó el nuevo *CBG* de las sociedades cotizadas, que sustituye al *Código Unificado* de buen gobierno de las sociedades cotizadas del año 2006, cuyo texto refundido fue publicado en junio de 2013. La aprobación del *Nuevo Código* supone la culminación de la reforma del sistema de GC español iniciada en el año 2013<sup>83</sup>, señalando los parámetros sobre los que se deben construir los informes.

Desde una perspectiva análoga, pero con un alcance más amplio, la OCDE ha impulsado el BGC por medio de guías y principios (publicados en 1999 y revisados en los años 2004 y 2016), los que han servido como fuente de inspiración a países miembros y no miembros de dicha organización<sup>84</sup>. Junto con el Grupo del Banco Mundial, publicó el *White Paper* sobre GC en América Latina. Las recomendaciones contenidas en este libro estaban dirigidas a todos los Estados y consistían en formulaciones generales que cada ordenamiento podía incorporar. Entre ellas, destaca la de solicitar a las compañías que cotizan en bolsa, la realización de un informe anual sobre estructuras y prácticas de GC, en el que incluyan una descripción de la justificación por cualquier tipo de divergencia entre las prácticas recomendadas en cada país<sup>85</sup>. De forma paralela, en el año 2010 la CAF publicó ciertos lineamientos para un código andino de GC que amplió el número y ámbito de las recomendaciones<sup>86</sup>. A diferencia del *White Paper*, los documentos publicados contienen sugerencias de adhesión voluntaria, sin perjuicio de plantear lineamientos dirigidos a los Estados para su incorporación como norma obligatoria en sus respectivos ordenamientos<sup>87</sup>.

Finalmente, en Perú, la Ley n.º 26887, General de Sociedades establece la obligación de divulgación de la memoria e información financiera para el directorio al finalizar el ejercicio correspondiente. En lo que atañe a la memoria, esta da cuenta a la junta general sobre la marcha y estado de los negocios, los proyectos desarrollados y los principales acontecimientos ocurridos durante el ejercicio, así como de la situación de la sociedad y los resultados obtenidos<sup>88</sup>. En lo que respecta a su contenido, el art. 222 n.º 5 prescribe que –entre otros– deberá contener los demás informes y requisitos que señale la ley. En consecuencia, tal disposición debe ser complementada con lo dispuesto en la resolución 018-2020-SMV/02 de 2020 dictada por la SMV

<sup>82</sup> VÁSQUEZ (2018), p. 118.

<sup>83</sup> VIDAL-PARDO (2015), pp. 97-112.

<sup>84</sup> OCDE (2016), p. 3.

<sup>85</sup> OCDE (2004), pp. 24 y 34.

<sup>86</sup> CAF (2010), p. 25 y ss.

<sup>87</sup> CAF (2010), pp. 16 y 18.

<sup>88</sup> Art. 222 inc. 1.º, de la Ley n.º 26887, de 2009.

en ejercicio de sus facultades normativas, que sustituyó el Reporte de Sostenibilidad Corporativa aprobado por el artículo 1.º de la Resolución SMV n.º 033-2015-SMV/01 de 2015. El nuevo reporte se estructura a partir de un cuestionario dicotómico (compuesto de veinticinco preguntas) regido por el principio *comply or explain*<sup>89</sup> y comprende los siguientes tópicos:

- I. Ambiente y cambio climático;
- II. Social.
- III. Información complementaria.

A diferencia de Reino Unido, se pone un mayor énfasis en la verificación de la existencia o adopción de un determinado plan, informe, política o procedimiento, más que en la medición de su eficacia. Además, no se contemplan sanciones en caso de incumplimiento en su emisión ni se confieren facultades específicas a la SMV ante la verificación de tales supuestos<sup>90</sup>.

Como hemos podido observar, no existe un sistema único sobre el proceso de autorregulación, pero con independencia del enfoque utilizado queda claro que, en la mayoría de los casos, este mecanismo no opera de forma aislada, en tanto la normativa que acompaña el proceso es consistente.

### III. REVISIÓN DE LA AUTORREGULACIÓN EN CHILE

#### 1. Antecedentes históricos

Chile posee un marco jurídico dispar en materia societaria. Conviven normas decimonónicas y otras más modernas, en el *CC*, *Cco.*, y otras leyes parceladas (Ley n.º 3918, de 1925; Ley n.º 18045, sobre mercado de valores, de 1981; Ley n.º 18046, de sociedades anónimas, de 1981, reformada en diversas ocasiones; junto a su reglamento n.º 702, de 2012). En este entramado adquieren relevancia las SAA que transan en el mercado de valores. Este se caracteriza por la alta concentración de propiedad y control, en que unos pocos accionistas controlan más del 80 % de las acciones de las empresas<sup>91</sup>,

<sup>89</sup> Esta fue la misma estructura adoptada en Chile en las NCG n.º 341, de 2012 y n.º 385, de 2015.

<sup>90</sup> Es la SMV el organismo encargado de velar por la protección de los inversionistas, la eficacia y transparencia de los mercados y para ello, cuenta –entre otras– con facultades fiscalizadoras en orden a supervisar el cumplimiento de la legislación de mercado de valores. Véase página web oficial de la SMV, disponible en [www.smv.gob.pe/Frm\\_VerArticulo?data=17B15B848FCE8F37FA86E13166C6752043C6DCB32142B823F43909D41274C8008858C8](http://www.smv.gob.pe/Frm_VerArticulo?data=17B15B848FCE8F37FA86E13166C6752043C6DCB32142B823F43909D41274C8008858C8) [fecha de consulta: 20 de agosto de 2022].

<sup>91</sup> Existe una alta presencia de grupos económicos que controlan cerca del 70 % de las empresas no financieras que cotizan en bolsa, el 85 % del patrimonio bursátil total y el 90 % de los activos totales de las empresas no financieras cotizadas. Datos de la SVS extraídos de SILVA (2015), p. 68.

lo que no ha impedido a las sociedades chilenas gozar de buen prestigio en la operatividad de sus mercados<sup>92</sup>. Esta regla general se ha teñido en distintas ocasiones de descrédito, a partir de bullados casos (*v. gr.*: La Polar, FASA y Cascadas) lo que ha puesto en evidencia que el marco jurídico, a pesar de las reformas realizadas, continúa siendo frágil. De hecho, ni siquiera la integración de Chile en la OCDE<sup>93</sup>, en el año 2010, ha saldado esta deuda, pues los problemas se han manifestado en esta última década, es decir, luego de la dictación de leyes que buscaban mejorar el BGC.

El BGC comenzó a visualizarse a partir de la LMV, que reformó la LSA, al establecer la obligatoriedad de OPA frente a ciertos supuestos y a requerir la protección de los accionistas minoritarios ante tomas de control. Junto con ello se introdujo la figura de director independiente y del comité de directores (art. 50 bis). En 2009 se adopta un camino más claro a partir de la Ley n.º 20382, que introduce perfeccionamientos en materia de gobiernos corporativos en la LSA. Estos cambios se fundaron en los lineamientos de los principios dictados por la OCDE<sup>94</sup> y el *White Paper*<sup>95</sup>, en los que se recomienda que todas las compañías que cotizan en la Bolsa de Valores proporcionen un informe actualizado sobre estructuras y prácticas de GC<sup>96</sup>. En la historia de esta ley se precisa la incorporación parcial de cuatro de los siete principios OCDE<sup>97</sup>, sin explicar la razón por la que no se adoptaban los restantes.

Ese mismo año, también con el propósito de incorporar a Chile en la OCDE, se aprobó la Ley n.º 20393 (2009) sobre responsabilidad penal de las personas jurídicas, que incluyó modelos de prevención de delitos bajo el formato de autorregulación<sup>98</sup>. Primero se introdujo el lavado de activos, conductas terroristas y cohecho y posteriormente se fue ampliando la cantidad y tipos de delitos constitutivos de responsabilidad penal de las personas jurídicas, como el soborno entre privados, negociación incompatible, administración desleal, entre otros (Ley n.º 21121, de 2018). Otro avance fue el reconocimiento de los sistemas de normalización internacional que se encuentran vigentes, como las normas ISO<sup>99</sup>.

<sup>92</sup> HORMAZÁBAL (2010), p. 7; MCKINSEY&COMPANY E ICARE (2007), p. 23 y ss.

<sup>93</sup> Chile al firmar el convenio de adhesión a la OCDE se convirtió en el miembro n.º 31 de dicha entidad y en el 1º país de América del Sur. OCDE (2010).

<sup>94</sup> El 30 de noviembre de 2007 el Consejo aprobó la hoja de ruta de Chile para su adhesión a la Convención de la OCDE. Este camino se traza sobre la base de distintas adaptaciones normativas en materia de BGC. SÁEZ (2010), p. 103.

<sup>95</sup> *Historia de la Ley n.º 20.382*, pp. 145-146.

<sup>96</sup> OCDE (2004), p. 29.

<sup>97</sup> En concreto: 1. Transparencia; 2. Corrección de asimetrías de información, reducción de costos de información y coordinación; 3. Fortalecimiento de los derechos de los accionistas minoritarios y 4. Autodeterminación.

<sup>98</sup> A ello se refiere el art. 4.º de la Ley n.º 20393, de 2009.

<sup>99</sup> En septiembre de 2021 se publicó la norma ISO 37000, que refuerza la gobernanza en las organizaciones. Para más información: EALDE BUSINESS SCHOOL (2021).

Por su parte, la CMF puso en marcha un sistema de autorregulación, dictando al efecto diferentes NCG<sup>100</sup>. Estas normas son: la 341 de 2012, que establece disposiciones para la difusión de información respecto de los estándares de GC adoptados por las SAA<sup>101</sup>; las n.º 385<sup>102</sup> y n.º 386<sup>103</sup> de 2015; y la NCG 461 de 2021<sup>104</sup>, que deroga la NCG n.º 385 y modifica la n.º 30.

## 2. Análisis de los dispositivos de autorregulación nacional

Para dictar la primera NCG –n.º 341–, la SVS realizó una consulta a las empresas<sup>105</sup>, modalidad que se reitera en las siguientes creaciones.

La NCG 341 se publica en la convicción que es relevante para el mercado que estas sociedades revelen si se encuentran cumpliendo ciertos estándares de BGC. El formato utilizado en este proceso era un cuestionario dicotómico en formato electrónico, donde la SAA debía indicar si cumplía el estándar o no, y en este último caso, las razones de ello<sup>106</sup>. Se pretendía que, con dicha información, los actores del mercado pudiesen conocer, evaluar y comparar el grado de cumplimiento de las sociedades respecto a las prácticas referentes al funcionamiento del directorio; la relación entre la sociedad, los accionistas y el público en general; la sustitución y compensación de los ejecutivos principales; y las políticas y procedimientos de control interno y gestión de riesgos aplicados. También se contaba con ítems en los cuales las organizaciones podían describir otras prácticas adicionales de GC<sup>107</sup>. Las sociedades debían publicar, además, en su página web la citada información y enviarla a la Bolsa de Valores. Se agrega que el directorio

221

<sup>100</sup> El superintendente de la época Fernando Coloma, en varias de sus conferencias, enfatizó los beneficios que trae aparejada la autorregulación (*v. gr.*: flexibilidad, dinamismo, etc.). COLOMA (2013), p. 7 y ss.

<sup>101</sup> Disponible en [www.cmfchile.cl/normativa/ngc\\_341\\_2012.pdf](http://www.cmfchile.cl/normativa/ngc_341_2012.pdf) [fecha de consulta: 20 de agosto de 2022].

<sup>102</sup> Disponible en [www.cmfchile.cl/normativa/ngc\\_385\\_2015.pdf](http://www.cmfchile.cl/normativa/ngc_385_2015.pdf) [fecha de consulta: 20 de agosto de 2022].

<sup>103</sup> Disponible en [www.cmfchile.cl/normativa/ngc\\_386\\_2015.pdf](http://www.cmfchile.cl/normativa/ngc_386_2015.pdf) [fecha de consulta: 20 de agosto de 2022].

<sup>104</sup> Disponible en [www.cmfchile.cl/normativa/ngc\\_461\\_2021.pdf](http://www.cmfchile.cl/normativa/ngc_461_2021.pdf) [fecha de consulta: 20 de agosto de 2022].

<sup>105</sup> Una encuesta realizada en 2013 dio a conocer la opinión favorable de distintos directivos de SA chilenas (45) sobre la posibilidad de instaurar el dispositivo de “cumplir o explicar”, señalándose que con aquel se incrementaría la confianza de los inversionistas (87 %), mejoraría el gobierno corporativo de cada sociedad (86 %), el costo-beneficio sería adecuado (84 %), fomentaría la participación de la sociedad en prácticas de gobierno corporativo (80 %), generaría valor en la sociedad (60 %), etc. COLOMA (2013), p. 7 y ss.

<sup>106</sup> SILVA (2015), p. 267.

<sup>107</sup> MORAGA *et al.* (2015), p. 29.

de la sociedad era el responsable de exponer la aludida información de forma correcta, precisa, clara y resumida. En relación con el contenido, este se centra en las prácticas del directorio (adecuada y oportuna información del directorio de los negocios y riesgos de la sociedad; correcto funcionamiento del directorio ante la ausencia de uno o más miembros; tratamiento de conflictos de interés); la relación entre la sociedad, los accionistas y el público general (entrega de información para la toma de decisiones); sustitución y compensación de los directivos principales; y definición e implementación de políticas de control y gestión de riesgos. Este formulario estuvo vigente tres años y fue modificado al no cumplir con los objetivos trazados, puesto que las sociedades respondían de forma escueta, no entregaban mayores antecedentes, ni adoptaban prácticas diferentes a las propuestas por el regulador<sup>108</sup>. A partir de esta realidad, se inició un proyecto de fortalecimiento, tomando en consideración la internacionalización del mercado y diversas aristas que marcaron el periodo (por ejemplo: caso FASA)<sup>109</sup>.

La NCG n.º 385 resultó más ambiciosa y detallada que la anterior, pasando de diecinueve a noventa y nueve prácticas a declarar, que se estructuraron a partir de cuatro categorías y veintitrés principios<sup>110</sup>. Se inserta la elección y funcionamiento del directorio, la difusión de prácticas relacionadas con la responsabilidad social y el desarrollo sostenible (por ejemplo: estándares internacionales/Global Reporting Initiative/International Integrated Reporting Council/ISO 26000: 2010) y la adecuada gestión de riesgos (por ejemplo: crear unidad de gestión o unidad de control acorde con estándares internacionales/COSO/COBIT/ISO 31000:2009 y 31004: 2013). Se agrega

“se entenderá que la sociedad adopta una práctica determinada cuando cuente con políticas, mecanismos, y procedimientos implementados y en funcionamiento”.

No se alude a la responsabilidad del directorio, sino solo a que este órgano debía entregar esta información. Su ámbito de aplicación es más específico y numeroso. El cuestionario se estructura en cuatro criterios (funcionamiento y composición del directorio; relación entre la sociedad, los accio-

<sup>108</sup> GODOY *et al.* (2018), p. 203.

<sup>109</sup> En este caso, la CS confirmó las multas impuestas a ocho exdirectores por no realizar acciones positivas en orden a requerir la información necesaria, con el objeto de cumplir con el estándar de cuidado exigido por la ley en el ejercicio del cargo. FASA y otros (2012).

<sup>110</sup> Al ser las prácticas de aplicación voluntaria, se permite a cada sociedad expresar lo que ha hecho y lo que no, junto a las razones de su decisión. La SVS no pide asumir los costos de adoptar las prácticas, pide asumir el costo de comunicar al mercado la decisión y las razones de esa decisión. PAVEZ (2015), pp. 14-15.



nistas y el público en general; gestión y control de riesgo; y evaluación por parte de un tercero), y en cada uno de ellos un número relevante de consultas.

La NCG n.º 386 modifica la NCG n.º 30 con el objetivo de incorporar en la memoria anual de las empresas supervisadas prácticas relativas a la responsabilidad social y desarrollo sostenible. No se indica qué se ha de entender como tales, solo se presenta un listado de temas relativos a la diversidad en el directorio, en la gerencia general, en la organización y brecha salarial.

Dado que la NCG n.º 385 tampoco obtuvo los resultados esperados por la CMF, este organismo, luego de un nuevo proceso de consulta, publicó la NCG n.º 461 de 2021, que modificó la estructura y contenido de la memoria anual de los emisores de valores y deroga la anterior<sup>111</sup>. La CMF funda esta herramienta en el hecho que durante los años 2015 a 2017 se advirtieron diferencias respecto de las informaciones reveladas<sup>112</sup>, lo que generaba problemas de interpretación y comparación entre las entidades. A ello se suma la necesidad de profundizar en las exigencias ESG.

La NCG n.º 461 tuvo por objetivo elevar los estándares de ESG en los emisores de valores de oferta pública, de manera que los inversionistas locales y extranjeros cuenten con aquella información que resulte necesaria para la elección de sus inversiones en el marco de sus preferencias o restricciones legales. Esto implica la exigencia de una reestructuración de la Memoria Anual y el abandono del cuestionario contemplado en las anteriores normas. Se busca concentrar en un solo instrumento toda la información necesaria para dar respuesta a los inversionistas sobre las actuaciones de las empresas en BGC, con ello se evitan duplicidades, se agrupan las industrias SASB (*Value Reporting*), y se genera un estándar normativo a partir de aspectos comunes de GRI, IIRC, TCFD y SASB.

La nueva memoria se estructura como un reporte integrado que incluye los siguientes requerimientos<sup>113</sup>:

---

<sup>111</sup> Se realizaron dos procesos de consulta pública. En el primero, evidenció la conveniencia que representaría para los inversionistas contar con una sola fuente de información y la reducción de costos que implicaría para las entidades informantes la emisión de un solo informe que integrara materias de ESG y de BGC. En el segundo, se siguieron identificando algunos espacios de mejora relativos a: 1. Inclusión de nuevos indicadores relativos a residuos, huella de carbono, clima laboral, etc.; 2. Perfeccionamiento de los estándares ya existentes, por duplicidad de requerimientos de información; 3. Se sugiere a la CMF tomar un rol activo la creación de guías de reporte para empresas para el uso complementario de estándares, etc. CMF (2021a), p. 41 y ss.

<sup>112</sup> CMF (2021a), pp. 6-7.

<sup>113</sup> Por ejemplo, tratándose del estándar GRI, se deberá elaborar el índice en los términos indicados en GRI-102-55. De la misma forma en el índice de contenidos se deberá hacer referencia a la sección de la presente normativa a que está referida la información, por

- a) perfil de la entidad: misión, visión, propósito, así como sus valores y principios corporativos. Información histórica y si posee o no un controlador;
- b) gobierno corporativo: divulgar la estructura y funcionamiento del GC de la entidad, haciendo referencia a si adoptan ciertas prácticas<sup>114</sup>;
- c) estrategia y modelo de negocios: describir los objetivos estratégicos de la compañía, en especial sobre temas ambientales, sociales y de derechos humanos y su planificación para alcanzar dichos obje-

---

ejemplo, tratándose de la información sobre la brecha salarial por sexo se deberá indicar con el código “5.4.2 Brecha salarial”.

<sup>114</sup> Detalle que se debe responder: cómo se busca garantizar y evaluar el buen funcionamiento de su gobierno corporativo; cómo integra un enfoque de sostenibilidad en sus negocios; cómo detectan y gestionan los conflictos de interés, las conductas que pudieran afectar la libre competencia y competencia leal, y cómo se previene la corrupción, el lavado de activos y financiamiento del terrorismo; cómo se ocupan y abordan los intereses de sus principales grupos de interés; cómo promueven y facilitan la innovación, y si destina recursos corporativos en investigación y desarrollo; cómo detectan y reducen barreras organizacionales, sociales o culturales que pudieran estar inhibiendo la diversidad de capacidades; cómo identifican la diversidad de capacidades, conocimientos, condiciones, experiencias y visiones con que deben contar todos quienes desempeñen funciones en los distintos niveles de la organización, y cuáles son las políticas de contratación preservando esa diversidad. Respecto a los directorios, la norma solicita que las entidades reporten diversos asuntos como: identificar sus integrantes; fechas de nombramiento o última reelección, su cesación en el cargo; profesión u oficio; ingresos como miembros del directorio; identificar el origen de esos montos; describir periodicidad con la que informan los asuntos relacionados a materias ambientales y sociales; la periodicidad con la que se reúne con las unidades de gestión de riesgo, auditoría interna y responsabilidad social, y con la empresa de auditoría externa; dar a conocer la política para la contratación de expertos o para inducción de nuevos integrantes; si evalúan regularmente su desempeño colectivo y/o individual; entre otras materias. En relación con el sistema de gestión de riesgos, describir cómo la entidad integra en sus actividades un marco de gestión de riesgos y de control interno. Debe mencionar las directrices establecidas por el directorio sobre políticas de gestión de riesgos, especialmente operacionales, financieros, laborales, ambientales, sociales y de derechos humanos; así como riesgos y oportunidades que pudieran afectar sus negocios y condición financiera, o riesgos y oportunidades inherentes a las actividades de la empresa que puedan afectarla a través de sus subsidiarias, asociadas, proveedores o del mercado en general, incluyendo riesgos ambientales, sociales y de derechos humanos, de seguridad de la información, relativos a la libre competencia, a la salud y seguridad de los consumidores, etc. Además, debe especificar si se cuenta con una unidad de gestión de riesgos, con un código de ética o de conducta, con programas de divulgación de información y capacitación permanente para el personal respecto de las políticas, procedimientos, controles y códigos implementados para la gestión de riesgos; si cuenta con un canal para la denuncia de eventuales irregularidades o ilícitos, o si cuenta con un modelo implementado de prevención de delitos según lo establecido en la Ley n.º 20393, entre otros puntos.

- tivos<sup>115</sup>. Indicar los compromisos estratégicos adoptados en el marco del cumplimiento de los ODS de las Naciones Unidas u otros equivalentes;
- d) personas: indicadores y políticas relacionadas con el personal de la entidad, lo que incluye diversidad<sup>116</sup>, brecha salarial por sexo, seguridad laboral, acoso laboral y sexual, capacitaciones y beneficios;
  - e) modelo de negocios: especificar los sectores industriales o económicos en los cuales se desarrollan las actividades; describir los negocios y grupos de interés que son relevantes para la entidad, si la entidad pertenece, está afiliada o participa en gremios, asociaciones u organizaciones; entregar información relativa a las principales propiedades para la realización de sus actividades;
  - f) gestión de proveedores: políticas e indicadores de pago y evaluación de proveedores;
  - g) indicadores de cumplimiento regulatorio en materias relacionadas a clientes, trabajadores, ambiente, libre competencia y otros;
  - h) indicadores de sostenibilidad: según el tipo de industria que le corresponda a la entidad, de conformidad con los estándares internacionales. Reportar las métricas en materia de sostenibilidad que resulten materiales para la entidad de acuerdo con su sector industrial;
  - i) hechos relevantes o esenciales: incluir un resumen de los hechos esenciales o relevantes divulgados por la entidad durante el año, indicando los efectos que ellos han tenido o puedan tener en la marcha de la entidad, en sus valores o en la oferta de ellos. También informar los hechos ocurridos con anterioridad al periodo cubierto por la memoria y han tenido influencia o algún efecto;
  - j) comentarios de accionistas y del comité de directores: síntesis de los comentarios y proposiciones, relativos a la marcha de los negocios sociales, formuladas por accionistas y el Comité de Directores;
  - k) informes financieros: indicar que los estados financieros de la entidad están disponibles en el sitio en Internet de la Comisión para el Mercado Financiero y en el de la propia entidad, en caso de tenerlo, indicando las URL de ambos sitios, sostenibilidad, sistema de ges-

<sup>115</sup> En 2020 se aprobó el PAN. Uno de los desafíos de este PAN consiste en la evaluación e implementación de los PRNU, de forma que la NCG va en esta dirección.

<sup>116</sup> Un reciente estudio ha concluido que durante el periodo analizado (2015-2020), los directorios chilenos se concentran en un perfil masculino de nacionalidad chilena y un rango etario entre cincuenta y setenta años. También se observa un estancamiento en los niveles de diversidad, lo que ameritaría una revisión por parte del regulador respecto a políticas relacionadas con cuotas de género o de buenas prácticas en la conformación del directorio para el mercado de valores. ARENAS *et al.* (2022).

ción de riesgos, estrategia y modelo de negocios, y se complementa con la divulgación de indicadores relativos a las personas que trabajan en la entidad, gestión de proveedores y cumplimiento regulatorio<sup>117</sup>.

A diferencia de los anteriores instrumentos, el ámbito subjetivo de aplicación es más amplio, pues abarca: a los emisores de valores de oferta pública, bancos, compañías de seguro, administradoras generales de fondos bolsas de valores, bolsas de productos, sociedades administradoras de sistemas de compensación y liquidación de instrumentos financieros, SAE distintas a las señaladas de manera previa y no inscritas en el Registro de Valores, Entidades y Empresas Públicas, sociedades inmobiliarias de *leasing* habitacional; sociedades informantes a que se refiere el numeral 2.4 de la sección 2 de la NCG n.º 364; sociedades administradoras de fondos de inversión privados.

Se plantea un cronograma en relación con su cumplimiento, con independencia que de forma voluntaria las entidades pueden reportar su memoria anual de manera anticipada, conforme a la nueva normativa<sup>118</sup> que se inicia en diciembre de 2022. Mientras no esté vigente para la entidad en particular la nueva estructura de la Memoria Anual, estas deberán seguir cumpliendo con las disposiciones vigentes antes de la dictación de la presente normativa.

La norma modifica la NCG 30, con la finalidad de incorporación las temáticas ESG de manera integral a lo largo del reporte, donde las empresas deberán explicitar cómo integran las temáticas ambientales y sociales en su GC y en sus definiciones estratégicas; cuáles son sus políticas, prácticas y metas en sostenibilidad; cómo fortalece la relación con sus trabajadores y proveedores, y qué están haciendo para reducir barreras que inhiben la diversidad.

---

<sup>117</sup> En detalle: [www.cmfchile.cl/normativa/ngc\\_461\\_2021.pdf](http://www.cmfchile.cl/normativa/ngc_461_2021.pdf) [fecha de consulta: 22 de agosto de 2022].

<sup>118</sup> Cronograma: 1. Aquellas SAA que superen el equivalente a veinte millones de UF en activos totales consolidados calculados a la fecha de inicio del ejercicio a que se refiere la memoria, a partir del 31 de diciembre de 2022, por lo que deberán remitir la memoria en el nuevo formato en marzo de 2023; 2. Las SAA que superen el equivalente a un millón de UF en activos totales consolidados calculados a la fecha de inicio del ejercicio a que se refiere la Memoria, a partir del 31 de diciembre de 2023; 3. Las SAE inscritas en el Registro de Valores que lleva la CMF o que conforme a la NCG n.º 431 o circular n.º 991 deben remitir su memoria anual conforme a lo establecido en la NCG n.º 30, y los demás emisores de valores no contemplados en los dos números anteriores, a partir del 31 de diciembre de 2024. Mientras no se encuentre vigente para la entidad en particular la nueva estructura, estas deberán seguir cumpliendo con las disposiciones vigentes antes de la dictación de la NCG n.º 461.

### 3. Revisión del funcionamiento de estos mecanismos

Las normas buscan recoger datos de las sociedades con la finalidad de que sean conocidos por los inversionistas y así observar cómo la empresa se hace cargo de los indicadores de BGC.

En este escenario, interesa revisar los análisis efectuados por algunos investigadores que, desde una perspectiva descriptiva, económica y/o casuística, han mostrado datos que contribuyen a la discusión. Uno de los primeros estudios fue realizado por Rodrigo García, al alero del órgano regulador, planteando una revisión de los antecedentes que motivaron a la SVS para la elaboración la NCG n.º 341. El autor expone las diversas ventajas de este instrumento al contribuir a la promoción de mejores prácticas de GC; informar a los inversionistas por medios estandarizados; reducir las asimetrías de información; conferir incentivos a las empresas para mejorar sus prácticas de GC; propiciar la difusión de aquellas, incrementando la confianza del público inversionista, etc. Como contrapartida, expone los costos reputacionales que representa para las organizaciones no avanzar en estas materias, cuestión que podría tener efectos en el mercado financiero chileno y la economía en general<sup>119</sup>.

Berta Silva<sup>120</sup>, mediante un ICGC, concluye, en relación con las empresas que ha tenido a la vista, que los indicadores muestran una mejoría de las prácticas enmarcadas en los criterios esenciales descritos en la metodología para la evaluación de los PGC de la OCDE (ICGC 2001= 0,4976, ICGC 2012= 0,6439). De acuerdo con este estudio, la implementación de aquellas entre los años 2001 a 2008 no fue evidente ni fácil de medir, a diferencia de lo que ocurrió con la implementación de la NCG n.º 341. Un dato relevante del cuestionario aplicado a partir de la norma en comentario fue la constatación de que las sociedades tienden a no revelar la información cuando se le otorga carácter voluntario y, en materia de cumplimiento, este presenta un carácter formal. Agrega que más de la mitad de las sociedades no cuenta con algún procedimiento interno (reglamentos, estatutos, códigos, etc.) que considere la aplicación de sanciones por incumplimiento de los deberes como consejero. Se detecta que no existe una conducta habitual de autoevaluación y coevaluación del desempeño de cada miembro del Consejo, ni de supervisión al desempeño de los ejecutivos principales. Tampoco hay evidencia de políticas de remuneraciones respecto del gerente general y de los ejecutivos principales que coincida con su desempeño o se alineen a los objetivos de la sociedad, y no se califica el desempeño de los consejeros. El hecho de que cumplan con la ges-

<sup>119</sup> GARCÍA (2014), p. 18.

<sup>120</sup> SILVA (2015), pp. 133, 263-265, 279, 286.

ción de los conflictos de interés y las OPR, se debe a que existen normas legales explícitas sobre el tema<sup>121</sup>. No es política de las sociedades capacitar a los consejeros para que puedan desempeñar su papel con eficiencia, de manera que los miembros del Consejo no cumplen en todos los casos el papel y las responsabilidades que se describen en el PGC VI de la OCDE<sup>122</sup>. Advierte que la legislación chilena que alude al rol de los consejeros tiene alcance global y no detalla las responsabilidades como se hace en la OCDE. Estima que una alta concentración de la propiedad hace difícil pensar que se cumplan algunos mecanismos de BGC, en especial los relacionados con la independencia de los directores.

Soledad Marchant y Fernanda Fuentes<sup>123</sup>, luego de analizar el cumplimiento de las NCG n.º 341 y n.º 385, concluyen que los sectores industriales que conservan mayores prácticas de GC –en lo que respecta a la NCG n.º 341–, es el *retail*, que aplica mejores prácticas con un 84 % de cumplimiento, lo que se debería, a su vez, a la internacionalización y conocimiento en el tema; en cambio, en lo que respecta a la NCG n.º 385, es el sector de la minería el que cumple con mayores prácticas con un 66 %, lo que se explicaría debido a que las empresas que componen este sector han implementado un equipo multidisciplinario, logrando una mejor gestión a partir de prácticas de transparencia, rendición de cuentas y control interno. El sector que cumple con menos prácticas tanto en la NCG n.º 341 (con un 49 % de aplicación) como en la NCG n.º 385 (con un 27 %) es el de transporte, lo que se debería a que las entidades no presentan interés en la materia. El estudio concluye advirtiendo la necesidad de incrementar estas prácticas dada su importancia.

Por su parte, Claudio Elgueta<sup>124</sup> plantea que, aun cuando Chile, en diversas mediciones de instituciones financieras y consultoras internacionales, aparece como líder en América Latina (por ejemplo: World Economic Forum de 2016), tal posición resultaría contradictoria con el resultado del cuestionario de la NCG n.º 385 en su primer año de implementación. Según un estudio realizado por PriceWaterhouseCoopers de 2016, existiría un importante déficit en los GC de las S.A. chilenas, de acuerdo con las respuestas entregadas sobre el cumplimiento de las recomendaciones contenidas en esta norma, ya que en promedio cumplirían solo un 31 % de las “buenas prácticas” de GC recomendadas por la CMF, lo que llevaría a cuestionar si están representadas en este cuestionario todas las prácticas

---

<sup>121</sup> El International Accounting Standards Board establece la obligación de revelar información sobre las transacciones entre partes relacionadas en conformidad con la Norma Internacional de Contabilidad n.º 24.

<sup>122</sup> OCDE (2016), p. 51 y ss.

<sup>123</sup> MARCHANT y FUENTES (2016), pp. 91, 98, 116-117.

<sup>124</sup> ELGUETA (2017), pp. 2-3.

que signifiquen hacer un “BGC” o, bien, si las prácticas que se recomiendan a través del cuestionario de la NCG aportan a tal fin. El autor concluye que las respuestas de las S.A. sobre la adopción de “buenas prácticas” no denota una insuficiencia en el GC de las empresas chilenas, sino otros problemas, lo que observa como una oportunidad. Señala que faltan reformas e instancias público-privadas en la elaboración de un código de buenas prácticas de GC en Chile, a fin de mejorar el instrumento.

María Fernanda González<sup>125</sup> establece una relación entre la creación de valor y el cumplimiento de estos estándares. A estos efectos, revisó los estudios de tres empresas: A&C Consultores, Asesorías Iltis y la empresa auditora PriceWaterhouse. La primera, realizó su investigación para el periodo de reporte 2015, señalando que de doscientas quince empresas que respondieron el formulario, el 69 % no adopta ni implementa alguna de las prácticas mencionadas en la NCG n.º 385, mientras que el 31 % de las sociedades respondieron haber adoptado e implementado algunas de estas prácticas. Concluye que, en su primera aplicación, la norma tuvo una baja aceptación por las empresas chilenas. La segunda, luego de analizar el reporte para el año 2016, indica que el 66 % de las empresas obligadas a responder el cuestionario no adoptó ni implementó algunas de las prácticas contenidas en la normativa, mientras que un 34 % sí lo hizo, y el nivel de adopción solo subió un 3 % en comparación con el año anterior. Por último, PriceWaterhouse analizó los porcentajes de adopción respecto de cada una de las cuatro secciones que contiene la normativa, concluyendo que respecto en la sección I, un 69 % de las empresas no adoptaron las prácticas. La autora, luego de comparar el nivel de adopción de las prácticas de BGC contenidas en la NCG n.º 385, concluye que la mayoría de las empresas que crearon valor fueron sociedades que tienen un nivel de adopción superior al 50 %. A pesar de ello, indica que este indicador no es concluyente para afirmar que las prácticas allí recogidas creen valor, dado que hay empresas que no tienen más allá del 10 % de adopción a la norma y lo hacen. Por otra parte, hay sociedades que tienen un nivel de adopción superior al 50 % y han tenido una disminución en su capitalización bursátil como también un EVA negativo.

Otro estudio interesante fue realizado por María Paz Godoy *et al.*<sup>126</sup> a partir de las respuestas recibidas por noventa y siete sociedades del índice bursátil IGPA, en que se pregunta si la NCG n.º 385 logró algún impacto sobre las mejoras de los estándares de GC. Se concluyó que solo un porcentaje menor de las sociedades reportó algún cambio y las que lo hicieron bien, pudieron anticiparse a su vigencia o corresponder a prácticas ya exis-

<sup>125</sup> GONZÁLEZ (2018), pp. 65, 67, 90 y 92.

<sup>126</sup> GODOY *et al.* (2018), pp. 185-189.



tentes. Muestran que algunas sociedades que reportaron el cumplimiento de algunas prácticas luego dejaron de hacerlo o no reportaron ningún cambio, por lo que concluyen que tales prácticas han generado un impacto menor, lo que permite, a su vez, cuestionar la eficacia de la NCG, pues el impacto de este proceso en las sociedades ha sido mínimo<sup>127</sup>. Entienden que las normas dictadas por la SVS no se encontrarían legitimadas, ya que no habrían sido consensuadas y, por tanto, un emisor no estará dispuesto a entregar más información que el mínimo requerido por la ley para no exponerse a riesgos frente al regulador y al mercado. Estiman que se debe resolver si es aconsejable optar por establecer objetivos generales de cumplimiento o, por el contrario, principios que podrían llegar a ser difíciles de alcanzar. Agregan que esta fórmula es rígida y está lejos de ser voluntaria, pues los emisores deben responder las preguntas que se entienden como buenas prácticas por la SVS y no las que las sociedades entienden como tal. Se impone, con ello, una mirada controladora y de supervisión de la gestión, enfoque que sería contrapuesto al que ocurre en otras legislaciones. En definitiva, consideran que estas prácticas serían poco relevantes y confusas, de costos elevados y escasos beneficios. Tampoco se otorga certidumbre sobre “qué es lo debido” por parte de un director, al no establecerse cuál es el deber de cuidado del directorio, lo que implica que este podría incurrir en el incumplimiento de sus deberes, sin tener conciencia de ello.

En agosto de 2022 se dieron a conocer los resultados de un estudio realizado por el Centro de Gobierno Corporativo y Sociedad y PWC, titulado “*ESG Board Readiness Index: La agenda ESG en los directorios de Chile*”, a partir de consultas realizadas a doscientas setenta y cinco empresas nacionales. De este estudio se extrae que las presiones sobre las empresas en materias ESG no solo han aumentado en intensidad, sino también en número y diversidad de actores que las ejercen. Estas presiones son más altas en los rubros de energía y transporte, y más bajas en el sector inmobiliario y los servicios básicos. El contenido de las demandas se centra en tres aspectos (ambiental, social y de gobernanza) y estos varían de acuerdo con los *stakeholders*, entendiendo como tales a la comunidad local, los accionistas controladores, colaboradores, inversionistas institucionales y las entidades estatales. Por otra parte, los directores ven, en general, que la NCG n.º 461 es una buena idea, pero se vislumbran ciertos riesgos (legal y reputacional de directores y empresas; costos, entre otros). Por otra parte, se advierte que un número importante de directores no tiene los conocimientos para liderar la agenda ESG, lo que puede provocar que no sean ellos los que lleven adelante estos procesos, de manera que se actuaría por presión y no por conocimiento y convicción.

---

<sup>127</sup> GODOY *et al.* (2018), pp. 203-204.

#### 4. Una propuesta de mejora

Los primeros instrumentos de autorregulación recogieron el clásico principio de “cumplir o explicar” y, como explicamos, no tuvieron el éxito esperado<sup>128</sup>. La última norma cambia el modelo y ello implica una nueva fase de incertidumbres en relación con los problemas de fondo que aquí subyacen. Si era adecuado mejorar dichos mecanismos<sup>129</sup> y crear uno diferente, lo veremos con el tiempo, pero con independencia de ello, consideramos que es preciso entender los problemas que aún subyacen.

De los estudios revisados se puede inferir que la implementación de estas herramientas ha sido resistida por las sociedades porque no existe un conocimiento cabal sobre esta materia<sup>130</sup>; los directores no encuentran preparados para enfrentar estos desafíos; estiman que se trata de conductas impuestas que no benefician a la sociedad y solo incrementan los costos; no se aprecia la existencia de una clara relación entre el funcionamiento de estos mecanismos y los indicadores económicos; entienden que este tipo de normas representan una cierta burocratización del sistema.

Esta realidad nos muestra algunos desafíos en orden a generar incentivos y promover la capacitación. Adicionalmente, consideramos que debe prestarse atención a los siguientes aspectos:

##### 4.1. ¿El diseño de estos instrumentos cuenta con bases sólidas?

Mejorar el BGC tiene como propósito optimizar el funcionamiento del mercado e incrementar el desarrollo económico de manera consistente, lo que implica que se disminuyan los riesgos a los que nos hemos visto expuestos en las últimas décadas, motivados por decisiones imprudentes e irresponsables.

Este anhelo debemos leerlo a partir del interés público protegido, ya que las políticas que se construyan o no, repercutirán en todos los ciudadanos. La forma en que debe llevarse adelante lo anterior es a partir de la creación o modificación de la normativa imperativa y prohibitiva, dejando un margen menor a la libertad empresarial. Este es el rasgo más caracte-

<sup>128</sup> En agosto de 2021, se publica en *El Mercurio* que en Chile las empresas IPSA solo cumplen con el 53 % de las prácticas de GC recomendadas por la CMF. Véase PWC y ESE (2021).

<sup>129</sup> Un informe elaborado a partir de encuestas a ciento treinta compañías presentes en países europeos (Bélgica, Francia, Alemania, Grecia, Irlanda, Italia, Holanda, Polonia, España, Suecia y Reino Unido) y que analiza los retos de los consejos de administración de empresas cotizadas en la UE y su impacto en el ámbito del buen gobierno en 2018, ha consignado este debate en cuanto ‘explicar’ en lugar de ‘cumplir’ podría ser percibida como una falta de aplicación de los estándares exigibles por parte de la compañía. MAZARS (2018).

<sup>130</sup> Sobre esta falta de conocimiento: SEVERINO y ACUÑA (2019).

rístico de las legislaciones más avanzadas según vimos más atrás. La autorregulación es un mecanismo que ha sido disminuido al máximo o ha sido fuertemente controlado en los mercados más exigentes, toda vez que plantea figuras importantes<sup>131</sup>, por esta razón, los Estados se han centrado en la actualización de los procesos legislativos y cuando se han instaurado procesos de autorregulación, ello se ha efectuado como suma precaución.

De la mano de ello, la OCDE ha planteado la autorregulación a partir de dos presupuestos:

- a) como un mecanismo complementario de un marco jurídico sólido, en que la disección de materias atienda a los intereses protegidos, de forma que la autorregulación solo se permita en materias de índole privada, relacionadas con la mitigación de conflictos de interés, la gestión de riesgos u otros análogos y
- b) donde el mecanismo escogido sea eficiente y considere un esquema de supervisión del Estado y de responsabilidad claro.

Estos elementos no parecen cumplirse en Chile a cabalidad según se explicará. La normativa que rige al derecho de sociedades, y a las SAA en particular, no cuenta con un marco jurídico consistente. Las reformas que se han propiciado en BGC han sido aisladas e incompletas. Temáticas relacionadas con el órgano del directorio (nombramiento, deberes y sistema de responsabilidad); la responsabilidad de los accionistas, en especial de los mayoritarios; rol y funciones de los inversores institucionales y otros intermediarios del mercado de valores; el establecimiento de un sistema de control de riesgos que dé garantías sobre su autonomía e independencia del proceso; el reconocimiento de ciertos derechos de *stakeholders* (trabajadores, consumidores, etc.)<sup>132</sup>; el entendimiento de la creación de valor y del interés social que debe proteger la empresa<sup>133</sup>; adolecen de innumerables vacíos.

232

---

<sup>131</sup> Para Javier Núñez, todo mercado requiere una regulación fuerte para disminuir los problemas de ineficiencia económica derivados de las asimetrías de información sobre la calidad de los productos ofrecidos, sin embargo, en la autorregulación el agente o principal de una empresa no está capacitado para determinar la calidad ofrecida a los consumidores, sino que solo puede monitorearla de manera imperfecta, siendo estos últimos quienes cumplirán esa labor. NÚÑEZ (2000).

<sup>132</sup> En 1932 se advertía que, en las sociedades cotizadas, no existe una razón para asumir que todos los beneficios de la empresa deban corresponder a los accionistas, pues estos no siempre ejercitan un control eficiente de aquella, cuestión que sí hacen los *stakeholders*. Este solo argumento justificaría su incorporación en la dinámica de creación de valor de la sociedad. BEARLE & MEANS (1932).

<sup>133</sup> La jurisprudencia ha planteado (por ejemplo: M. y otros con CMF (2021); C.S. y otros con Superintendencia de Valores y Seguros (2015)), que, dado que el interés social no se encuentra definido en la normativa, debe entenderse como tal el lucro económico que persiguen los accionistas con la actividad de esta sociedad. Esto no se condice con el BGC que aspira a que se reconozca que estos beneficios son de la sociedad (no de los accionistas)

A modo de ejemplo, el sistema de responsabilidad de los directores no es claro ni completo. Se suele exigir a la víctima que acredite la culpa de aquel (art. 41 de la LSA), a diferencia de lo que sucede con las legislaciones más avanzadas en que la responsabilidad se presume, de forma general, cuando los actos u omisiones son contrarios a la ley o los estatutos<sup>134</sup>; no existen suficientes manifestaciones del deber de diligencia en la descripción normativa, lo que provoca desconocimiento entre los directores sobre esta materia, y que los tribunales deban integrar la ley a partir del principio de buena fe y de GC para establecer las sanciones (por ejemplo: caso La Polar); las manifestaciones del deber de lealtad no se encuentran claramente estructuradas; las acciones sociales y derivadas carecen de un tratamiento adecuado; no se regula la impugnación de acuerdos; entre otras ausencias relevantes.

#### 4.2. ¿Solo se trata de informar, o también de gestionar e integrar variables de BGC?

La transparencia de la información empresarial es esencial para que el mercado funcione adecuadamente y la sociedad cree valor. Se encuentra relacionada con la RSE, con la generación de confianza, la disminución de las asimetrías de información y de los riesgos asociados. Esta necesidad ha provocado la necesidad de implementar instrumentos que mejoren el BGC y el *compliance*, a fin de evitar la corrupción y otros delitos<sup>135</sup>.

Una lectura simple de la NCG n.º 461 parece mostrar que basta con dar cumplimiento al índice propuesto, sin embargo, el desafío es mayor, pues no se trata solo de reportar datos, sino de cómo el directorio incorpora los enfoques en la estrategia de la empresa.

Las sociedades deben emitir y enviar una memoria anual integrada con información financiera y no financiera<sup>136</sup>, pero no existe, como en las NCG anteriores, el deber de cumplir con estándares específicos. Esto implica una apuesta mayor a la libertad de las empresas y quizá una información clara

---

y que en la obtención de aquellos se deben considerar criterios de sustentabilidad y sostenibilidad, para lograr el crecimiento de la empresa en armonía con el mercado.

<sup>134</sup> Art. 236 de la LGS (2010) España, dispone: “Presupuestos y extensión subjetiva de la responsabilidad: 1. Los administradores responderán frente a la sociedad, frente a los socios y frente a los acreedores sociales, del daño que causen por actos u omisiones contrarios a la ley o a los estatutos o por los realizados incumpliendo los deberes inherentes al desempeño del cargo, siempre y cuando haya intervenido dolo o culpa. La culpabilidad se presumirá, salvo prueba en contrario, cuando el acto sea contrario a la ley o a los estatutos sociales”.

<sup>135</sup> Sobre el nivel de transparencia y el reporte en políticas de anticorrupción en Chile. Véase ORIAS y MORALES (2022).

<sup>136</sup> Sobre la directiva 2014/95/EU, se han efectuado estudios, por ejemplo, sobre el impacto que tienen ciertas medidas en la conciliación de la vida laboral y la familia. TEIXEIRA-SILVA y SAITUA-IRIBAR (2020), pp. 95-119.

para los inversionistas, lo que provoca varias interrogantes: ¿qué sucede si los emisores de valores continúan respondiendo de forma poco satisfactoria?, ¿no habría sido más recomendable crear un código de GC que sirva de modelo a las empresas o, bien, plantear un sistema mixto donde las entidades sepan con certeza cuáles son los estándares por lograr?, ¿cómo se medirán los avances?, ¿cuáles serán los criterios para comparar la información?, ¿qué métricas se utilizarán?

La NCG n.º 461 no efectúa recomendaciones concretas a los emisores de valores, solo esboza un índice general sin entregar estándares que guíen esta elaboración, de forma que es posible que ocurra una paradoja: que todas las empresas realicen este informe, pero no sigan prácticas de BGC<sup>137</sup>. Esta posibilidad debiese motivar a la CMF a no conformarse con cumplimientos formales. Sería recomendable establecer definiciones, pautas y criterios de BGC que complementen o sirvan de guía a las emisoras<sup>138</sup>, a fin lograr los objetivos previstos<sup>139</sup>. En otras palabras, aun cuando la CMF ha efectuado una impecable labor en la materia, lo cierto es que los problemas existentes se fundan en la ausencia de una reflexión mayor y un trabajo legislativo coherente y consistente con las políticas internacionales en BGC, que no puede suplirse con herramientas voluntarias y reformas aisladas<sup>140</sup>.

234

#### 4.3 ¿Qué estatus jurídico tendrá la información entregada por la empresa?

Sobre este punto también existe un vacío respecto de las consecuencias que posee este informe y los alcances que tendrá en relación con los accionistas y terceros. Esto nos fuerza a preguntar: ¿qué ocurre si la empresa presenta

<sup>137</sup> Se avanza en este punto a partir de la *Guía para la implementación y supervisión de los estándares de sostenibilidad*, de septiembre de 2022. Disponible en [www.cmfchile.cl/portal/prensa/615/w3-article-53718.html](http://www.cmfchile.cl/portal/prensa/615/w3-article-53718.html) [fecha de consulta: 4 de octubre de 2022].

<sup>138</sup> Un claro ejemplo de ello es el CBG de las sociedades cotizadas de España (2015) el que pone el foco de atención en: incrementar la transparencia y voto informado; asistencia y participación de los accionistas; claridad en la responsabilidad de los consejeros, en orden a que estos deben perseguir el interés social, tratando de conciliarlo con los intereses de los distintos stakeholders; aboga por la responsabilidad social corporativa, detallando el contenido mínimo que debería recoger la política de responsabilidad social corporativa de la sociedad, objetivos, estrategias y prácticas concretas, métodos de seguimiento, canales y prácticas de comunicación, etc.; y sugiere que en el informe de gestión o en un documento separado se informe sobre estas cuestiones, utilizando metodologías aceptadas en términos internacionales.

<sup>139</sup> En esta línea, la CE durante el 2014 emitió el documento titulado *Commission Recommendation on the quality of corporate governance reporting (comply or explain)*. En Reino Unido, el FRC emitió en las 2012 directrices sobre la materia que se encuentran explicitadas en el documento titulado *What constitutes an explanation under comply or explain?*

<sup>140</sup> La última ley dictada en la materia fue la Ley n.º 21314, que tiene por objetivo establecer nuevas exigencias en temas de transparencia como también reforzar las responsabilidades a los agentes de los mercados, publicada el 13 de abril de 2021.

una declaración falsa, inexacta o incompleta?, ¿es posible entender que estos documentos constituyen fuentes normativas vinculantes para la empresa?, ¿pueden terceros accionar ante información falsa o ante otro incumplimiento?, ¿pueden los accionistas o terceros valerse de esta información para configurar una posible responsabilidad de la empresa frente al incumplimiento efectivo de las declaraciones emitidas en relación con sus actos u omisiones?, ¿qué valor tendrá respecto de los estatutos societarios?

En nuestra opinión, se trata de una fuente que tanto la sociedad como los *stakeholders* pueden utilizar como fuente de derechos y obligaciones<sup>141</sup>. No se trata de una convención o contrato, pero sí una declaración unilateral con efectos públicos.

#### 4.4. ¿Quiénes serán responsables de la entrega de esta información y qué consecuencias provocará su inejecución?

Recordemos que la NCG n.º 341 fue clara sobre este punto, al señalar que la responsabilidad recaía sobre los directores de la sociedad, la NCG n.º 385 y 461 han guardado silencio. Se ha sostenido que el riesgo que envuelve para las sociedades no seguir estos lineamientos es reputacional, pero realmente, ¿eso es así?, ¿basta ello para el mercado?, ¿qué ocurre con las responsabilidades legales?

No cabe duda de que el responsable de este deber es el directorio y los directores de la sociedad, pero frente a la ausencia de deberes concretos, ello no estará ajeno a distintas interpretaciones sobre el tipo de responsabilidad que envuelve una conducta y las sanciones que deben aplicarse, lo que se explica –nuevamente– por las deficiencias normativas.

La LSA establece el estándar de un hombre medio e impide responsabilizar a los directores si no se acredita culpa en sus actos u omisiones y, desde luego, no se menciona en esta hipótesis la protección de terceros, sino solo de la sociedad y los accionistas (art. 41 de la LSA). La norma en cuestión es deficiente en relación con la NCG en estudio, ya que no se puede avanzar en la protección de los terceros si un derecho básico, como es la acción de responsabilidad, se encuentra vedada.

Desde la administración, las declaraciones falsas, inexactas o reticentes representan una infracción normativa que debiese ser perseguida por la CMF al tenor de lo dispuesto en los arts. 5, 29 y 30 de la Ley n.º 21000,

<sup>141</sup> En España, en el ámbito laboral, existen algunas decisiones judiciales significativas, como la sentencia del TRIBUNAL DE CATALUÑA (SALA DE LO SOCIAL), de 5 octubre 2009, que considera procedente un despido por violación del código de conducta de la empresa que obligaba a informar sobre la existencia de intereses económicos de familiares directos que pudieran chocar con los de la empresa. La sentencia considera que el código participa de la naturaleza de un reglamento de funcionamiento interno y que la conducta del trabajador constituye infracción de esa reglamentación interna. GARCÍA (2012), p. 13.

pero tal actuar también puede dar la posibilidad de intentar una responsabilidad penal y también civil. En este último caso, estimamos que este actuar debe subsumirse en el art. 133 de la LSA, en cuanto se vulneraría una norma dictada por la CMF; el punto es cuándo se entenderá infringida (por ejemplo: ausencias de información, veracidad, etcétera).

También debe resolverse normativamente qué ocurrirá con la responsabilidad de los directores que dejaron el cargo de forma reciente o que son directores de hecho, toda vez que en estos casos existe un vacío que también debe repararse<sup>142</sup>.

#### 4.5. ¿Qué repercusiones tiene este nuevo sistema en los estatutos de la sociedad?

La acogida de los estándares de BGC provoca una reinterpretación del interés social que, si bien, no se encuentra definido en la legislación, ha sido explicado por la doctrina y jurisprudencia desde la defensa de las utilidades de los *shareholders*, es decir, desde el lucro de los accionistas, sin considerar otras variables.

Esta idea se encuentra superada, en la medida que hoy se entiende que este interés busca la creación de valor de la empresa, bajo estándares de sostenibilidad y sustentabilidad que afectan a diferentes sujetos, incluidos terceros, y al mercado en general. En otras palabras, toda sociedad debe servir a un interés económico, esta es la finalidad de toda sociedad (art. 2053 del CC), pero este no puede observarse solo a corto plazo ni en virtud de los intereses que tienen los accionistas de ese momento, sino buscando incrementar el prestigio de la sociedad, lo que implica que las decisiones que se adopten consideren una serie de riesgos a mediano y largo plazo.

Otro aspecto por considerar es cómo conversa esta memoria anual con los estatutos societarios y las posibles incongruencias o contradicciones que puedan generarse. Los estatutos son el contrato de la sociedad, lo que nutre y estructura su quehacer, la memoria no es más que una fotografía anual de dicha actividad, sin embargo, parece lógico entender que la sociedad debiese modificar sus estatutos a fin de dar cumplimiento a las variables de BGC que informa.

#### 4.6. ¿Qué vacíos existen en la NCG n.º 461?

Además de los vacíos señalados, podemos observar dos: sobre el contenido de la información y la forma en que esta es canalizada. Respecto al primero,

<sup>142</sup> En Reino Unido, la emisión del reporte se encuentra establecida en una norma de carácter legal, la que, a su vez, contempla la aplicación de multas en los supuestos de incumplimiento y una sanción que, incluso, puede ser aplicada a directores que hayan cesado en sus funciones.



existen ciertos vacíos que no son menores, como ocurre con la información sobre los conflictos suscitados en el seno de la sociedad (entre accionistas, accionistas y sociedad, sociedad y directores, etc.) o con terceros (por ejemplo: proveedores, consumidores, etc.), añadiendo las razones de los litigios y si estos se han solucionado judicial o extrajudicialmente y cuál ha sido su resultado. En tal sentido, debiesen informar cuál ha sido el grado de litigiosidad que ha afectado a la sociedad emisora, las materias sobre las que se ha provocado conflicto, los montos demandados y obtenidos, y cómo han sido resueltos por los tribunales estatales o arbitrales. También habría que añadir información relativa a los consumidores, los reclamos que estos realizan por distintas vías (por ejemplo: SERNAC), y las soluciones brindadas.

Los conflictos societarios se encuentran sometidos a un arbitraje forzoso (art. 4.º de la LSA y 227 del COT), lo que envuelve una dificultad mayor para la obtención de esta información. Esto no es inocuo si entendemos que la transparencia de aquella es un aspecto esencial del buen funcionamiento de los mercados, de manera que se trata de una cuestión que debiese reformarse de *lege ferenda*.

Otro aspecto relevante al que no se ha prestado atención en ninguna de las NCG dictadas, se refiere a la forma en que la información se transmite o externaliza. Esta herramienta parte del supuesto que, conocida la información, el mercado premiará o castigará a la sociedad emisora, de manera que, si la información no llega o esta es deficiente, la consecuencia prevista no se logra. El sistema dispone que cada sociedad debe publicar la memoria en su página web y, si no dispone de ella, deberá informar a cada uno de los accionistas por medio de la comunicación en que se cita a junta ordinaria en los plazos que correspondan. En la sede principal de la sociedad se dispondrá de ejemplares de la memoria impresa para las consultas pertinentes, pudiendo el accionista que lo solicite acceder a una copia. La LSA también es muy deficiente sobre estas materias.

¿Es suficiente lo anterior? No, primero, porque en la actualidad –trátándose de sociedades de este tipo– no corresponde plantear la posibilidad de no contar con una página web; segundo, porque el hecho de publicar la información no provoca el efecto esperado que es, en última instancia, que el mercado premie o castigue ciertas conductas empresariales en relación con cumplimiento de estándares de BGC; tercero, porque esta información no llega a los terceros, al público general, ni a los posibles nuevos inversionistas, de manera que se pierde la lógica que subyace a este instrumento.

En función de ello, la CMF, como receptora de este informe, debiese publicarlo en su página web de una forma clara y dinámica, a fin de facilitar su acceso a cualquier interesado. Otra alternativa es que este informe sea considerado como un hecho esencial y tenga este tratamiento. La transparencia es lo que motiva el instrumento de autorregulación, de manera

que nada de lo efectuado por la empresa tendrá relevancia si no es conocido por el medio.

### CONCLUSIONES

Las prácticas de BGC tienen por objeto la protección del mercado y, por ende, su finalidad es de orden público. Las sociedades, como unidades económicas que operan en este mercado, tienen libertad de empresa y derecho a buscar utilidades, pero también tienen deberes de conducta que no pueden soslayar, pues los efectos de estos incumplimientos los sufre toda la comunidad. Esto ha motivado que los países más desarrollados hayan fortalecido sus normativas duras, reservando el campo de la autorregulación a materias de menor riesgo.

Chile, pese a haber ingresado a la OCDE en 2010, luego de realizar algunas reformas parciales en la materia, no cuenta con un marco jurídico sólido en BGC. A pesar de ello, ha creado e implementado, por medio del órgano regulador (CMF), diversos mecanismos de autorregulación que han fracasado en sus propósitos de manera sistemática. No existe un diagnóstico concluyente sobre las razones de esto último. En general, las sociedades han mostrado resistencia por distintas razones que van desde el desconocimiento a los costos involucrados.

Es difícil que estas herramientas logren el éxito esperado mientras no exista una reforma legal en la materia que, de forma consistente, delimite clara e imperativamente los deberes de las empresas y sus directores en relación con las variables de BGC. Solo luego de ello, los instrumentos de autorregulación tendrán mejor viabilidad, al recoger conductas complementarias que pueden premiarse por el mercado.

La última NCG dictada por la CMF (n.º 461) incorpora materias de ESG y se alinea a las tendencias internacionales (GRI, SABS, TCFD), sin embargo, observamos que en la construcción de este instrumento persisten ausencias relevantes en lo que respecta a su diseño, contenido, difusión, incentivos y responsabilidades. Las empresas precisan entender que no solo se trata de brindar información, sino de señalar cómo se están haciendo cargo de las temáticas de BGC y para ello se requiere de rigurosidad tanto en su medición como en su canalización.

### BIBLIOGRAFÍA CITADA

AGÜERO, Juan Omar (2009). "Gobierno corporativo: una aproximación al estado del debate". *Revista Científica "Visión de Futuro"*, vol. 11, n.º 1. Disponible en

- <https://revistacientifica.fce.unam.edu.ar/index.php/visiondefuturo/article/view/600/486> [fecha de consulta: 7 de noviembre de 2021].
- ARENAS TORRES, Felipe, Miguel BUSTAMANTE, Valentín SANTANDER, Pedro SEVERINO (2022). “Diversity and governance: is there really progress?”. *Sustainability*, vol. 14, No. 9, 5158 <https://doi.org/10.3390/su14095158> [fecha de consulta: 20 de agosto de 2022].
- ARCOT, SRIDHAR & Valentina BRUNO (2007). “One Size Does Not Fit All, After All: Evidence from Corporate Governance”. *1st Annual Conference on Empirical Legal Studies, Forthcoming*. Disponible en [www.cerge-ei.cz/pdf/events/papers/071126\\_t.pdf](http://www.cerge-ei.cz/pdf/events/papers/071126_t.pdf) [fecha de consulta: 19 de noviembre de 2021].
- ARROYO, Alberto (2013). “Origen y evolución del concepto de ‘gobierno corporativo de TI’”. *Magazciturum*. Disponible en [www.magazciturum.com.mx/index.php/archivos/2176#.YT4WXI5KjIV](http://www.magazciturum.com.mx/index.php/archivos/2176#.YT4WXI5KjIV) [fecha de consulta: 16 de noviembre de 2021].
- ASTORGA ARANCIBIA, Cristian *et al.* (2003). *Gobierno corporativo como instrumento de creación de valor*. Disponible en [https://repositorio.uchile.cl/bitstream/handle/2250/108222/astorga\\_c.pdf?sequence=3&isAllowed=y](https://repositorio.uchile.cl/bitstream/handle/2250/108222/astorga_c.pdf?sequence=3&isAllowed=y) [fecha de consulta: 24 de enero 2021].
- BLACK, Julia (2001). “Decentring Regulation: Understanding the Role of Regulation and Self-Regulation in a ‘Post-Regulatory, World’”. *Current Legal Problems*, vol. 54. Disponible en <https://doi.org/10.1093/clp/54.1.103> [fecha de consulta: 10 de diciembre de 2021].
- BERLE, Adolf & Gardiner MEANS (1932). *The Modern Corporation and Private Property*. New York: Commerce Clearing House Gardiner.
- CHEFFINS, Brian (2014). “Delaware and the transformation of corporate governance”. *Delaware Journal of Corporate Law, European Corporate Governance Institute (ECGI)*. Law Working Paper No. 278/2015, University of Cambridge Faculty of Law Research Paper No. 64/2014. Disponible en <https://ssrn.com/abstract=2531640> [fecha de consulta: 9 de octubre de 2021].
- CLAESSENS, Stijn & Burcin YURTOGLU (2012). *10 FOCUS. Corporate Governance and Development-An Update*. Disponible en [www.ifc.org/wps/wcm/connect/15fae179-97e0-48ea-a123-abc07deabd36/Focus10\\_CG%26Development.pdf?MOD=AJPERES&CVID=jtCwukM](http://www.ifc.org/wps/wcm/connect/15fae179-97e0-48ea-a123-abc07deabd36/Focus10_CG%26Development.pdf?MOD=AJPERES&CVID=jtCwukM) [fecha de consulta: 15 de octubre de 2021].
- COLOMA, Fernando (2013). “Gobierno corporativo pre y post NCG 341”. Disponible en [www.cmfchile.cl/portal/prensa/615/articles-13376\\_doc\\_pdf.pdf](http://www.cmfchile.cl/portal/prensa/615/articles-13376_doc_pdf.pdf) [fecha de consulta: 31 de enero 2021].
- DARNACULLETA, Mercé (2005). *Autorregulación y derecho público. La autorregulación regulada*. Madrid: Editorial Marcial Pons.
- DURÁN, Beatriz (2015). “El informe anual de gobierno corporativo”, en Francisco Javier ARIAS y Andrés RECALDE (coords.). *Comentario práctico a la nueva normativa de gobierno corporativo. Ley 31/2014, de reforma de la Ley de Sociedades de Capital*. Madrid: Editorial Dykinson.

- ELGUETA, Claudio (2017). *Análisis comparado de las regulaciones sobre gobiernos corporativos en Chile y otras economías*. Tesis para optar al grado de Magíster en Gestión y Políticas Públicas. Disponible en <http://repositorio.uchile.cl/handle/2250/144321> [fecha de consulta: 20 de noviembre de 2021].
- FREEMAN, R. Edward & David L. REED (1983). “Stockholders and Stakeholders: A New Perspective on Corporate Governance”. *California Management Review*, vol. XXV, No. 3. California.
- FRIEDMAN, Milton (1962). *Capitalism and freedom*. Chicago: University of Chicago Press.
- GARCÍA, María Paz (2012). “Responsabilidad social empresarial y autorregulación. Los códigos de conducta y las fuentes del derecho”. *Boletín del Ministerio de Justicia*, año 66, n.º 2141. Disponible en <https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=3913887> [fecha de consulta: 15 de noviembre de 2021].
- GARCÍA, Rodrigo (2014). “Norma de información sobre prácticas de gobierno corporativo en Chile”. Disponible en [www.cmfchile.cl/portal/estadisticas/617/articles-16379\\_doc\\_pdf.pdf](http://www.cmfchile.cl/portal/estadisticas/617/articles-16379_doc_pdf.pdf) [fecha de consulta: 6 de febrero de 2022].
- GARZÓN CASTRILLÓN, Manuel Alfonso (2021). “El concepto de gobierno corporativo”. *Revista Científica Visión de Futuro*, vol. 25, n.º 2. Disponible en <https://revistacientifica.fce.unam.edu.ar/index.php/visiondefuturo/article/view/458/368> [fecha de consulta: 6 de febrero de 2022].
- GODOY USON, María Paz *et al.* (2018). “Análisis del primer intento de imponer autorregulación sobre gobierno corporativo en Chile: resultados de un oxímoron”. *Revista Chilena de Derecho*, vol. 45, n.º 1. Disponible en <https://dx.doi.org/10.4067/S0718-34372018000100179> [fecha de consulta: 13 de noviembre de 2021].
- GONZÁLEZ GALLARDO, María Fernanda (2018). *Análisis de la creación de valor de las empresas con un mayor porcentaje de adopción a la norma de carácter general n.º 385*. Tesis para optar al título de Ingeniería en Gestión de Control. Disponible en <http://dspace.otalca.cl/bitstream/1950/11808/5/20180158.pdf> [fecha de consulta: 24 de febrero de 2022].
- GUERRERO VALENZUELA, Roberto y Matías ZEGERS RUIZ-TAGLE (2018). *Manual sobre derecho de sociedades*. Santiago: Ediciones UC.
- HORMAZABAL, Soledad (2010). “Multifondos en el Sistema de Pensiones en Chile”. *BBVA Research*. Disponible en [www.bbva.com/en/publicaciones/multifondos-en-el-sistema-de-pensiones-en-chile/](http://www.bbva.com/en/publicaciones/multifondos-en-el-sistema-de-pensiones-en-chile/) [fecha de consulta: 15 de febrero 2021].
- KEAY, Andrew (2012). “Comply or Explain: In Need of Greater Regulatory Oversight?”. *University of Leeds-School of Law*. Disponible en <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2144132> [fecha de consulta: 15 de noviembre de 2021].
- LEFORT, Fernando (2003). “Gobierno corporativo: ¿Qué es? ¿Cómo andamos por casa?”. *Cuadernos de Economía*, año 40, n.º 120. Disponible en [www.scielo.cl/pdf/cecon/v40n120/art02.pdf](http://www.scielo.cl/pdf/cecon/v40n120/art02.pdf) [fecha de consulta: 24 de febrero de 2022].
- LEBOT, José (2008). “Deberes y responsabilidad de los administradores”, en Luis Ángel ROJO y Emilio BELTRÁN (dirs). *La responsabilidad de los administradores de sociedades mercantiles*. Valencia: Editorial Tirant lo Blanch.

- MARCHANT, Soledad y Fernanda FUENTES (2016). *Análisis de las prácticas de gobiernos corporativos de las sociedades anónimas (S.A.) abiertas en Chile, según la norma 341 y 385*. Tesis para optar al título de Ingeniero Comercial. Concepción: Universidad del Bío Bío, Facultad de Ciencias Empresariales.
- MORAGA FLORES, Hugo *et al.* (2015). “Adopción de las políticas y prácticas de gobierno corporativo en las empresas chilenas”. *Revista Universitaria Ruta*, vol. 17, n.º 2. Disponible en <https://revistas.userena.cl/index.php/ruta/article/view/754> [fecha de consulta: 24 de noviembre de 2021].
- NEDELICHEV, Miroslav (2013). “Good practices in corporate governance: one-size-fits-all vs. comply-or-explain”. *International Journal of Business Administration*, vol. 4, No. 6. Disponible en [https://mpr.a.ub.uni-muenchen.de/52225/1/MPPA\\_paper\\_52225.pdf](https://mpr.a.ub.uni-muenchen.de/52225/1/MPPA_paper_52225.pdf) [fecha de consulta: 25 de noviembre de 2021].
- NÚÑEZ ERRÁZURIZ, Javier (2000). “La autorregulación como concepto regulatorio”. *Documentos de trabajo. Repositorio Universidad de Chile*. Disponible en <https://repositorio.uchile.cl/bitstream/handle/2250/144787/La-autorregulacion.pdf?sequence=1&isAllowed=y> [fecha de consulta: 25 de noviembre de 2021].
- ORIAS PAREDES, Andrea & Fernando MORALES PARADA (2022). “Transparencia en Materia de Corrupción y Soborno: Un estudio para el caso chileno”. *Revista De Investigación Aplicada en Ciencias Empresariales*, vol. 11, n.º 1. Disponible en <https://doi.org/10.22370/riace.2022.11.1.3465> [fecha de consulta: 25 de noviembre de 2022].
- PÉREZ CARRILLO, Elena (2009). *Gobierno corporativo y responsabilidad social de las empresas*. Madrid: Editorial Marcial Pons.
- PAVEZ TOLOSA, Carlos (2015). “Fortaleciendo el estándar de los gobiernos corporativos en Chile”. *Presentación en Seminario de Gobiernos Corporativos ESE-Universidad de los Andes*. Disponible en [www.cmfchile.cl/portal/prensa/615/articles-21653\\_doc\\_pdf.pdf](http://www.cmfchile.cl/portal/prensa/615/articles-21653_doc_pdf.pdf) [fecha de consulta: 30 de enero de 2022].
- REAL ACADEMIA ESPAÑOLA (2022). *Diccionario panhispánico del español jurídico*. Disponible en <https://dpej.rae.es/lema/autorregulaci%C3%B3n> [fecha de consulta: 5 de enero de 2022].
- RODRÍGUEZ FERNÁNDEZ, Maximiliano (2014). “Concepto, alcance y estructura de la autorregulación en el mercado de valores colombiano”. *Revista E-Mercatoria*, vol. 13, n.º 2. Disponible en <https://revistas.uexternado.edu.co/index.php/emerca/article/view/4047/4717> [fecha de consulta: 29 de diciembre de 2021].
- SÁEZ, Raúl (2010). “La OCDE y el ingreso de Chile”. *Estudios Internacionales 166. Instituto de Estudios Internacionales - Universidad de Chile*. Disponible en <https://revistaei.uchile.cl/index.php/REI/article/download/12670/12959/0> [fecha de consulta: 15 de diciembre de 2021].
- SHLEIFER, Andrei & Robert VISHNY (1997). “A Survey of Corporate Governance”. *Journal of Finance*, vol. 52 No. 2. Disponible en <https://scholar.harvard.edu/shleifer/publications/survey-corporate-governance> [fecha de consulta: 15 de octubre de 2021].
- SEVERINO GONZÁLEZ, Pedro y Omar ACUÑA MORAGA (2019). “Gobierno corporativo: ranking de empresas chilenas con mayor transacción en la bolsa de valo-

- res”. *Revista Lasallista de Investigación*, vol. 16, núm. 1. DOI: 10.22507/rli.v16n1a
- SILVA PALAVECINOS, Berta (2015). *Gobiernos corporativos en Chile: Estudios sobre el cumplimiento de los principios de la OCDE por las empresas chilenas en 2001-2008 y 2009-2013*. Tesis para optar al grado de Doctora. Disponible en <https://repositorio.uam.es/handle/10486/669677> [fecha de consulta: 7 de febrero de 2022].
- STURM, María Elisabeth (2016). “Corporate Governance in the EU and U.S.: Comply-or-Explain Versus Rule”. *European Union Law*, Working Papers No. 16. Disponible en [www-cdn.law.stanford.edu/wp-content/uploads/2016/12/sturm\\_eulawwp16.pdf](http://www-cdn.law.stanford.edu/wp-content/uploads/2016/12/sturm_eulawwp16.pdf) [fecha de consulta: 15 de octubre de 2021].
- TABRA OCHOA, Edison (2019). “El rol de la autorregulación en el gobierno corporativo: aspectos jurídicos societarios y constitucionales en el marco legal peruano”. *Revista de Actualidad Mercantil*, n.º 6. Disponible en <https://revistas.pucp.edu.pe/index.php/actualidadmercantil/article/view/21700/21250> [fecha de consulta: 20 de noviembre de 2021].
- TAQUÍA GUTIÉRREZ, Rossana (2007). “El nuevo paradigma del interés social en el marco de la responsabilidad social empresarial”. *Revista e-Mercatoria*, vol. 14, vox juris 37. Disponible en <https://heinonline.org/HOL/LandingPage?handle=hein.journals/voxjurs14&div=6&id=&page> [fecha de consulta: 20 de enero de 2022].
- TEIXEIRA-SILVA, Kamilla y Ainhoa SAITUA-IRIBAR (2020). “Nueva normativa de divulgación de información no financiera para grandes empresas. Análisis de casos sobre políticas de conciliación de la vida laboral, personal y familiar”. *Lan Harremanak*, n.º 43. Disponible en <https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=7572666> [fecha de consulta: 20 de enero de 2022].
- VÁSQUEZ PALMA, M. Fernanda (2019). *Sociedades y otros sujetos de derecho comercial*, 3ª ed. Santiago: Thomson Reuters.
- VÁSQUEZ RUANO, Trinidad (2018). *Principios de corporate governance. La personificación de la función supervisora de la administración societaria*. Madrid: Editorial Dykinson.
- VIDAL-PARDO DEL RÍO, María (2015). “El nuevo código de buen gobierno de las sociedades cotizadas”. *Revista Actualidad Jurídica (Uría Menéndez)*, n.º 40. Disponible en <https://vlex.es/vid/nuevo-codigo-buen-gobierno-589574126> [fecha de consulta: 29 de diciembre de 2021].
- WELLONS, Philip (1999). “Prototypes of Securities Regulation for Africa: Key Issues”. *CAER II Harvard Institute for International Development*, Discussion Paper No. 47. Disponible en [https://pdf.usaid.gov/pdf\\_docs/pnach804.pdf](https://pdf.usaid.gov/pdf_docs/pnach804.pdf) [fecha de consulta: 29 de diciembre de 2021].
- ZAVALA ORTIZ DE LA TORRE, Iñigo (2017). *Breve apunte sobre la evolución histórica del gobierno corporativo en los EE.UU y la participación ciudadana en su configuración, de 1840 a 2014*. Madrid: Dykinson.
- ZULOAGA, Isabel (2021). “El interés social como principio rector del actuar de la empresa moderna. Ponencia”, en María Fernanda VÁSQUEZ PALMA (dir.). *Estudios de derecho comercial. X Jornadas Chilenas de Derecho Comercial*. Disponible



en: <https://latam-tirantonline-com.utalca.idm.oclc.org/latam/bibliotecaVirtualLatam/ebookInfo?isbn=9788413782614&tolgeoDoc=latamDoc> [fecha de consulta: 23 de enero de 2022].

### *Normas citadas*

- Código Civil*, Francia, 21 de marzo de 1804. Disponible en [www.legifrance.gouv.fr/codes/texte\\_lc/LEGITEXT000006070721/2022-02-07](http://www.legifrance.gouv.fr/codes/texte_lc/LEGITEXT000006070721/2022-02-07) [fecha de consulta: 7 de febrero de 2022].
- Companies Act, United Kingdom, November 8, 2006. Disponible en [www.legislation.gov.uk/ukpga/2006/46/contents](http://www.legislation.gov.uk/ukpga/2006/46/contents) [fecha de consulta: 7 de febrero de 2022].
- Corporation Act 2001, Australia, Compilation No. ° 95. Disponible en [www.legislation.gov.au/Details/C2019C00216/Html/Volume\\_2#\\_Toc13831906](http://www.legislation.gov.au/Details/C2019C00216/Html/Volume_2#_Toc13831906) [fecha de consulta: 7 de febrero de 2022].
- Canada Business Corporations Act, RSC, 1985, c. C-44. Disponible en <https://laws-lois.justice.gc.ca/eng/acts/c-44/> [fecha de consulta: 7 de febrero de 2022].
- Decreto n.° 702 aprueba nuevo reglamento de sociedades anónimas. *Diario Oficial de la República de Chile*, Santiago, 6 de julio de 2012.
- Delaware General Corporation Law, Delaware, 1899. Disponible en <https://delcode.delaware.gov/title8/c001/index.html> [fecha de consulta: 24 de febrero de 2022].
- Directiva 2006/43/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, relativa a la auditoría legal de las cuentas anuales y de las cuentas consolidadas, por la que se modifican las directivas 78/660/CEE y 83/253/CEE del Consejo, 17 de mayo de 2006. Disponible en [www.boe.es/buscar/doc.php?id=DOUE-L-2006-81064](http://www.boe.es/buscar/doc.php?id=DOUE-L-2006-81064) [fecha de consulta: 17 de octubre de 2021].
- Directiva 2013/34/UE del Parlamento Europeo y del Consejo sobre los estados financieros anuales, los estados financieros consolidados y otros informes afines de ciertos tipos de empresas, por la que se modifica la directiva 2006/43/CE del Parlamento Europeo y del Consejo y se derogan las directivas 78/660/CEE y 83/349/CEE del Consejo, 26 de junio 2013. Disponible en [www.boe.es/doue/2013/182/L00019-00076.pdf](http://www.boe.es/doue/2013/182/L00019-00076.pdf) [fecha de consulta: 17 de octubre de 2021].
- Directiva 2014/95/EU del Parlamento Europeo del Consejo por la que se modifica la directiva 2013/34/UE en lo que respecta a la divulgación de información no financiera e información sobre diversidad por parte de determinadas grandes empresas y determinados grupos, 22 de octubre de 2014. Disponible en [www.boe.es/doue/2014/330/L00001-00009.pdf](http://www.boe.es/doue/2014/330/L00001-00009.pdf) [fecha de consulta: 17 de octubre de 2021].
- Form 51-102F2-Anual Information Form, Canada, 2015. Disponible en [www.bsc.bc.ca/securities-law/law-and-policy/instruments-and-policies/5-ongoing-requirements-for-issuers-insiders/current/51-102/51102f2-annual-information-form-f1](http://www.bsc.bc.ca/securities-law/law-and-policy/instruments-and-policies/5-ongoing-requirements-for-issuers-insiders/current/51-102/51102f2-annual-information-form-f1) [fecha de consulta: 17 de febrero de 2022].



- Ley 11/2018, por la que se modifica el Código de Comercio, el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital aprobado por el real decreto legislativo 1/2010, de 2 de julio, y la Ley 22/2015, de 20 de julio, de Auditoría de Cuentas, en materia de información no financiera y diversidad, España, 29 de diciembre de 2018. Disponible en [www.boe.es/buscar/doc.php?id=BOE-A-2018-17989](http://www.boe.es/buscar/doc.php?id=BOE-A-2018-17989) [fecha de consulta: 17 de octubre de 2021].
- Ley n.º 18045 de Mercado de Valores. *Diario Oficial de la República de Chile*, Santiago, 22 de octubre de 1981.
- Ley n.º 18046, sobre Sociedades Anónimas. *Diario Oficial de la República de Chile*, Santiago, 22 de octubre de 1981.
- Ley n.º 20382, que introduce perfeccionamientos a la normativa que regula los gobiernos corporativos de las empresas, *Diario Oficial de la República de Chile*, Santiago, 20 de octubre de 2009.
- Ley n.º 20393, que establece la responsabilidad penal de las personas jurídicas en los delitos que indica, *Diario Oficial de la República de Chile*, Santiago, 2 de diciembre de 2009.
- Ley n.º 21000, que crea la Comisión para el Mercado Financiero. *Diario Oficial de la República de Chile*, Santiago, 23 de febrero de 2017.
- Ley n.º 21314, que establece nuevas exigencias de transparencia y refuerza las responsabilidades de los agentes de los mercados, regula la asesoría previsional, y otras materias que indica. *Diario Oficial de la República de Chile*, Santiago, 13 de abril de 2021.
- Ley n.º 26887 General de Sociedades, Perú, 2009. Disponible en [www.oas.org/juridico/PDFs/mesicic3\\_per\\_leysociedades.pdf](http://www.oas.org/juridico/PDFs/mesicic3_per_leysociedades.pdf) [fecha de consulta: 17 de octubre de 2021].
- National Instrument 58-101. Disclosure of Corporate Governance Practices, Canada, 2017. Disponible en [www.bscs.bc.ca/securities-law/law-and-policy/instruments-and-policies/5-ongoing-requirements-for-issuers-insiders/current/58-101](http://www.bscs.bc.ca/securities-law/law-and-policy/instruments-and-policies/5-ongoing-requirements-for-issuers-insiders/current/58-101) [fecha de consulta: 14 de febrero de 2021].
- Real decreto legislativo 1/2010, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital, España, 2 de julio de 2010. Disponible en [www.boe.es/buscar/act.php?id=BOE-A-2010-10544](http://www.boe.es/buscar/act.php?id=BOE-A-2010-10544) [fecha de consulta: 14 de febrero de 2021].
- Recomendación de la Comisión 2014/208/UE sobre la calidad de la información presentada en relación con la gobernanza empresarial ('cumplir o explicar'), de 9 de abril de 2014. Disponible en <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/?uri=CELEX%3A32014H0208> [fecha de consulta: 15 de diciembre de 2021].
- Resolución de Superintendente 018-2020-SMV/02, que establece reporte de sostenibilidad corporativa, 6 de febrero de 2020. Disponible en [https://cdn.www.gob.pe/uploads/document/file/1021421/RSUP\\_018-2020\\_-\\_Reporte\\_Sostenibilidad.pdf](https://cdn.www.gob.pe/uploads/document/file/1021421/RSUP_018-2020_-_Reporte_Sostenibilidad.pdf) [fecha de consulta: 7 de febrero de 2022].
- Resolución SMV n.º 033-2015-SMV/01, que establece reporte de sostenibilidad corporativa, 15 de diciembre de 2015. Disponible en [www.smv.gob.pe/sil/RGG0211199800000007.pdf](http://www.smv.gob.pe/sil/RGG0211199800000007.pdf) [fecha de consulta: 7 de febrero de 2022].

The Reporting on Payment Practices and Performance Regulation, No. 395, United Kingdom, April 6 2017. Disponible en [www.legislation.gov.uk/uksi/2017/395/made](http://www.legislation.gov.uk/uksi/2017/395/made) [fecha de consulta: 17 de diciembre de 2021].

### *Jurisprudencia citada*

- M. y otros con CMF (2021): Corte Suprema, 24 de marzo de 2021, rol n.º 125.574-2020. Disponible en [www.diarioconstitucional.cl/wp-content/uploads/2021/03/Rol-N%C2%B0125.574-2020.pdf](http://www.diarioconstitucional.cl/wp-content/uploads/2021/03/Rol-N%C2%B0125.574-2020.pdf) [fecha de consulta: 22 de agosto de 2022].
- C.S. y otros con Superintendencia de Valores y Seguros (2015): Corte Suprema, 3 de diciembre de 2015, rol n.º 3389/2015. Disponible en <https://vlex.cl/vid/cuneo-solari-juan-bautista-588803914> [fecha de consulta: 15 de febrero de 2022].
- FASA y otros (2012): Corte Suprema, 7 de septiembre de 2012, rol n.º 2578-2012. Disponible en [www.fne.gob.cl/wp-content/uploads/2012/09/csse\\_03\\_2012.pdf](http://www.fne.gob.cl/wp-content/uploads/2012/09/csse_03_2012.pdf) [fecha de consulta: 15 de febrero de 2022].
- La Polar (2015): Corte Suprema, 3 de diciembre de 2015, rol n.º 3389-2015. Disponible en <https://vlex.cl/vid/cuneo-solari-juan-bautista-588803910> [fecha de consulta: 15 de febrero de 2022].

### *Otras*

- AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS (2021). “Canadian securities regulators, SROs and investor protection funds establish timeline for new self-regulatory framework”. Québec. News. Disponible en [www.quebec.ca/en/news/actualites/detail/canadian-securities-regulators-sros-and-investor-protection-funds-establish-timeline-for-new-self-regulatory-framework-36249](http://www.quebec.ca/en/news/actualites/detail/canadian-securities-regulators-sros-and-investor-protection-funds-establish-timeline-for-new-self-regulatory-framework-36249) [fecha de consulta: 13 de febrero de 2022].
- AUSTRALIAN PRUDENTIAL REGULATION AUTHORITY (2020). “Understanding and managing the financial risks of climate change”. Disponible en [www.apra.gov.au/sites/default/files/2020-02/Understanding%20and%20managing%20the%20financial%20risks%20of%20climate%20change.pdf](http://www.apra.gov.au/sites/default/files/2020-02/Understanding%20and%20managing%20the%20financial%20risks%20of%20climate%20change.pdf) [fecha de consulta: 11 de febrero de 2022].
- AUSTRALIAN PRUDENTIAL REGULATION AUTHORITY (2021). “Corporate Plan 2021-2025”. Disponible en [www.apra.gov.au/sites/default/files/2021-08/2021-25%20APRA%20Corporate%20Plan\\_1.pdf](http://www.apra.gov.au/sites/default/files/2021-08/2021-25%20APRA%20Corporate%20Plan_1.pdf) [fecha de consulta: 10 de febrero de 2022].
- AUSTRALIAN SECURITIES AND INVESTMENTS COMMISSION (2019). “Regulatory Guide 247: Effective disclosure in an operating and financial review”. Disponible en <https://download.asic.gov.au/media/5230063/rg247-published-12-august-2019.pdf> [fecha de consulta: 11 de febrero de 2022].
- CANADIAN SECURITIES ADMINISTRATORS (2019). “Canadian Securities Regulators Issue Guidance on Climate Change-related Disclosure”. News. Disponible en [www.securities-administrators.ca/news/canadian-securities-regulators-issue-](http://www.securities-administrators.ca/news/canadian-securities-regulators-issue-)

- guidance-on-climate-change-related-disclosure/[fecha de consulta: 13 de febrero de 2022].
- CAUX ROUND TABLE (1986). “Principles for Business”. Disponible en [www.cauxroundtable.org/principles/](http://www.cauxroundtable.org/principles/) [fecha de consulta 10 de febrero de 2022].
- CMF (2013) Norma de carácter general n.º 341 establece normas para la difusión de información respecto de los estándares de gobierno corporativo adoptados por las sociedades anónimas abiertas de 29 de noviembre de 2012. Disponible en [www.cmfchile.cl/normativa/ncg\\_341\\_2012.pdf](http://www.cmfchile.cl/normativa/ncg_341_2012.pdf) [fecha de consulta: 15 de diciembre de 2021].
- CMF (2015) Norma de carácter general n.º 385, establece normas para la difusión de información respecto de las prácticas de gobierno corporativo adoptados por las sociedades anónimas abiertas. Deroga NCG n.º 341 de 2012 de 8 de junio de 2015. Disponible en [www.cmfchile.cl/normativa/ncg\\_385\\_2015.pdf](http://www.cmfchile.cl/normativa/ncg_385_2015.pdf) [fecha de consulta: 15 de diciembre de 2021].
- CMF (2021) Norma de carácter general n.º 461 modifica a estructura y contenido de la memoria anual de los emisores de valores y modifica y deroga normas que indica de 12 de noviembre de 2021. Disponible en [www.cmfchile.cl/normativa/ncg\\_461\\_2021.pdf](http://www.cmfchile.cl/normativa/ncg_461_2021.pdf) [fecha de consulta: 15 de diciembre de 2021].
- CMF (2021a). “Informe final. Incorpora temáticas de sostenibilidad y gobierno corporativo en la memoria anual”, Disponible en [www.cmfchile.cl/sitio/aplic/serdoc/ver\\_sgd.php?s567=c7cce0d0ef34e69\\_eb4391d1a345c9d81VFdwQmVVMVVSWGhOUkZFeFRtcFpkMDFuUFQwPQ==&secuencia=-1&t=1636726759](http://www.cmfchile.cl/sitio/aplic/serdoc/ver_sgd.php?s567=c7cce0d0ef34e69_eb4391d1a345c9d81VFdwQmVVMVVSWGhOUkZFeFRtcFpkMDFuUFQwPQ==&secuencia=-1&t=1636726759) [fecha de consulta: 15 de noviembre de 2021].
- CMF (2021b). “Normativa emitida. Incorpora temáticas de sostenibilidad y gobierno corporativo en la memoria anual”. Disponible en [www.cmfchile.cl/portal/principal/613/articles-49802\\_doc\\_.pdf](http://www.cmfchile.cl/portal/principal/613/articles-49802_doc_.pdf) [fecha de consulta: 30 de enero de 2022].
- CMF (2022) “Guía para la implementación y supervisión de los estándares de sostenibilidad”, de septiembre de 2022. Disponible en: <https://www.cmfchile.cl/portal/prensa/615/w3-article-53718.html> [fecha de consulta: 4 de octubre de 2022].
- CAF (2010). “Lineamientos para un Código Andino de Gobierno Corporativo”. Disponible en [https://scioteca.caf.com/bitstream/handle/123456789/703/GC\\_LineamCodigoAndino.pdf?sequence=1&isAllowed=y](https://scioteca.caf.com/bitstream/handle/123456789/703/GC_LineamCodigoAndino.pdf?sequence=1&isAllowed=y) [fecha de consulta: 18 de noviembre de 2021].
- DELOITTE (2022). “¿Qué es el gobierno corporativo? Transparencia y confianza”. Noticias. Disponible en [www2.deloitte.com/es/es/pages/governance-risk-and-compliance/articles/que-es-el-gobierno-corporativo.html](http://www2.deloitte.com/es/es/pages/governance-risk-and-compliance/articles/que-es-el-gobierno-corporativo.html) [fecha de consulta: 17 de febrero de 2022].
- DILIGENT (2018). “The Ins and Outs of Filing an Annual Information Form in Canada”. Disponible en [www.diligent.com/insights/entity-management/the-ins-and-outs-of-filing-an-annual-information-form-in-canada/](http://www.diligent.com/insights/entity-management/the-ins-and-outs-of-filing-an-annual-information-form-in-canada/) [fecha de consulta: 12 de febrero de 2022].
- EALDE BUSINESS SCHOOL (2021). “Una nueva norma ISO reforzará la gobernanza en las organizaciones”, Blog. Compliance. Disponible en [www.ealde.es/iso-37000/](http://www.ealde.es/iso-37000/) [fecha de consulta: 7 de diciembre de 2021].

- FINANCIAL CONDUCT AUTHORITY (2021). “Enhancing climate-related disclosures by asset managers, life insurers and FCA-regulated pension providers”. Disponible en [www.fca.org.uk/publication/policy/ps21-24.pdf](http://www.fca.org.uk/publication/policy/ps21-24.pdf) [fecha de consulta: 12 de febrero de 2022].
- FINANCIAL REPORTING COUNCIL (2021a). “Improving the quality of ‘comply or explain’ reporting”. Disponible en [www.frc.org.uk/getattachment/6a4c93cf-cf93-4b33-89e9-4c42ae36b594/Improving-the-Quality-of-Comply-or-Explain-Reporting.pdf](http://www.frc.org.uk/getattachment/6a4c93cf-cf93-4b33-89e9-4c42ae36b594/Improving-the-Quality-of-Comply-or-Explain-Reporting.pdf) [fecha de consulta: 8 de febrero de 2022].
- FINANCIAL REPORTING COUNCIL (2021b). “FRC. Who we are”. Disponible en [www.frc.org.uk/getattachment/d5139624-9459-43d1-8e1a-935db13458ec/FRC-Who-we-are-2021.pdf](http://www.frc.org.uk/getattachment/d5139624-9459-43d1-8e1a-935db13458ec/FRC-Who-we-are-2021.pdf) [fecha de consulta: 8 de febrero de 2022].
- Financial Reporting Council (2012). “The UK Corporate Governance Code”. Disponible en [www.frc.org.uk/getattachment/e322c20a-1181-4ac8-a3d3-1fcbcea7914/UK-Corporate-Governance-Code-\(September-2012\).pdf](http://www.frc.org.uk/getattachment/e322c20a-1181-4ac8-a3d3-1fcbcea7914/UK-Corporate-Governance-Code-(September-2012).pdf) [fecha de consulta: 13 de noviembre 2021].
- GOVERNMENT OF CANADA (2022). Justice Laws website. Disponible en <https://laws-lois.justice.gc.ca/eng/acts/c-44/> [fecha de consulta: 25 de febrero de 2022].
- Historia de la Ley n.º 20.382*, que introduce perfeccionamientos a la normativa que regula los gobiernos corporativos de las empresas (2009). Disponible en [www.bcn.cl/historiadelaley/nc/historia-de-la-ley/4718/](http://www.bcn.cl/historiadelaley/nc/historia-de-la-ley/4718/) [fecha de consulta: 17 de septiembre de 2021].
- INTERNATIONAL FINANCE CORPORATION (2022). “Corporate Governance”. Disponible en [www.ifc.org/wps/wcm/connect/Topics\\_Ext\\_Content/IFC\\_External\\_Corporate\\_Site/IFC+CG](http://www.ifc.org/wps/wcm/connect/Topics_Ext_Content/IFC_External_Corporate_Site/IFC+CG) [fecha de consulta: 15 de febrero de 2022].
- MAZARS (2018). “El tradicional enfoque del comply or explain a debate”, Creando valor. Buen gobierno y riesgo. Consultoría. Disponible en <https://creandosolucionesdevalor.com/2018/04/13/tradicional-enfoque-comply-explain-debate/> [fecha de consulta: 26 de diciembre de 2021].
- MCKINSEY&COMPANY E ICARE (2007). “Potenciando el gobierno corporativo de la empresa en Chile. Circulo de Negocios y Finanzas de ICARE. Disponible en <https://extension.cchc.cl/datafiles/20747.pdf> [fecha de consulta: 26 de diciembre de 2021].
- MENSAJE n.º 563-355 de la *Historia de la Ley n.º 20.382* de 2007 que Modifica normas de la ley sobre sociedades anónimas y de mercado de valores, perfeccionando los preceptos que regulan los gobiernos corporativos de las empresas. Disponible en <http://www.bcn.cl/historiadelaley/historia-de-la-ley/vista-expandida/4718/> [fecha de consulta: 26 de diciembre de 2021].
- OCDE (2004). “White paper” sobre gobierno corporativo en América Latina. Disponible en [www.oecd.org/daf/ca/corporategovernanceprinciples/22368983.pdf](http://www.oecd.org/daf/ca/corporategovernanceprinciples/22368983.pdf) [fecha de consulta: 29 de noviembre de 2021].
- OCDE (2010). “Chile, primer país sudamericano miembro de la OCDE”, OCDE-home. Newsroom. Disponible en [www.oecd.org/newsroom/chileprimerpais-sudamericanomiembrodelaoecd.htm](http://www.oecd.org/newsroom/chileprimerpais-sudamericanomiembrodelaoecd.htm) [fecha de consulta: 3 de enero de 2021].

- OCDE (2016). “Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE y del G20, París”. Disponible en <http://dx.doi.org/10.1787/9789264259171-es> [fecha de consulta: 26 de noviembre de 2021].
- PARLAMENTO EUROPEO *et al.* (2003). “Acuerdo Interinstitucional ‘Legislar Mejor’”. *Diario Oficial*, n.º C 321 de 31 de diciembre de 2003. Disponible en [https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/HTML/?uri=CELEX:32003Q1231\(01\)&from=ET](https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/HTML/?uri=CELEX:32003Q1231(01)&from=ET) [fecha de consulta: 30 de enero de 2022].
- PWC y ESE (2021). “Firmas IPSA cumplen solo con 53% de buenas prácticas de gobierno corporativo”, *El Mercurio, Economía y Negocios*. Disponible en <https://map.conectamedia.cl/index.php/clippingNews/view?id=20581600&email=224563&fromemail=1#> [fecha de consulta: 30 de enero de 2022].

## SIGLAS Y ABREVIATURAS

	<i>al.</i>	<i>alii</i>
	AMF	Autorité des marchés financiers
	APRA	Australian Prudential Regulation Authority
	art. <i>a veces</i>	Art. artículo
248	arts. <i>a veces</i>	Arts. artículos
	ASIC	Australian Securities and Investments Commission
	BGC	Buen Gobierno Corporativo
	CAF	Corporación Andina de Fomento
	CBG	Código de Buen Gobierno
	<i>CC</i>	<i>Código Civil</i>
	<i>Cco.</i>	<i>Código de Comercio</i>
	CE	Comisión Europea
	CEE	Comunidad Económica Europea
	CMF	Comisión para el Mercado Financiero
	CNMV	Comisión Nacional del Mercado de Valores
	COBIT	Control Objectives for Information and Related Technology
	coord.	coordinador
	COSO	Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway
	<i>COT</i>	<i>Código Orgánico de Tribunales</i>
	COVID-19	Coronavirus disease, 2019
	CS	Corte Suprema
	CSA	Canadian Securities Administrators

dirs.	directores
ESG	Environmental, Social and Governance
etc.	etcétera
EVA	Valor Económico Agregado
FASA	Farmacias Ahumada S.A.
FCA	Financial Conduct Authority
Fondecyt	Fondo Nacional de Desarrollo Científico y Tecnológico
FRC	Financial Reporting Council
GC	Gobierno corporativo
GRI	Global Reporting Initiative
ICGC	Índice de Cumplimiento de Gobierno Corporativo
http	Hyper Text Transfer Protocol
<i>i.e.</i>	<i>id est</i>
IGPA	Índice General de Precios de Acciones
inc.	inciso
IPSA	Índice de Precios Selectivo de Acciones
ISO	International Organization for Standardization
LGS	Ley General de Sociedades
LMV	Ley de Mercado de Valores
LSA	Ley de Sociedades Anónimas
LSC	Ley de Sociedades de Capital
MV	Mercado de Valores
n.º a veces No.	número
NCG	Norma de Carácter General
OCDE	Organización para la Cooperación y Desarrollo Económico
ODS	Objetivos de Desarrollo Sostenible
OPA	Ofertas Públicas de Adquisición de Acciones
OPR	Operaciones con Partes Relaciones
OSC	Ontorio Securities Commission
p.	página
PAN	Plan de Acción Nacional de Derechos Humanos y Empresas de Chile
PGC	Principios de Gobierno Corporativo
pp.	páginas

PRNU	Principios Rectores sobre las Empresas y los Derechos Humanos de las Naciones Unidas
PWC	Price Waterhouse
RAE	Real Academia Española
RSE	Responsabilidad Social Empresarial
S.A.	Sociedad anónima
SAA	Sociedad Anónima Abierta
SAE	Sociedad Anónima Especial
SASB	Sustainability Accounting Standards Board
SEC	Security Exchange Commission
SERNAC	Servicio Nacional del Consumidor
SMV	Superintendencia de Mercado de Valores
SRO	Self-Regulatory Organization
ss.	siguientes
SVS	Superintendencia de Valores y Seguros
TCFD	Task Force on Climate-related Financial Disclosure
UC	Universidad Católica
UE	Unión Europea
UF	Unidad de Fomento
URL	Uniform Resource Locator
<i>v. gr.</i>	<i>verbi gratia</i>
vol.	volumen
www	World Wide Web