

DESDE FRIEDMAN A FREEMAN.
UNA NUEVA MIRADA
DE LA COMISIÓN PARA EL MERCADO FI-
NANCIERO
AL INCORPORAR LOS VALORES
MEDIOAMBIENTALES, DE IMPACTO SOCIAL
Y DE GOBERNANZA (ESG, EN INGLÉS)
EN LA NORMA DE CARÁCTER GENERAL
N.º461 Y EN SU PERÍMETRO REGULATORIO¹

FROM FRIEDMAN TO FREEMAN.
A NEW LOOK OF THE COMMISSION
FOR THE FINANCIAL MARKET
BY INCORPORATING ENVIRONMENTAL
VALUES, SOCIAL IMPACT AND GOVERNANCE
(ESG, IN ENGLISH)
IN THE GENERAL STANDARD No. 461
AND IN ITS REGULATORY PERIMETER

*Francisco Pfeffer Urquiaga**

RESUMEN: El presente artículo se refiere a la evolución que ha presentado la mirada de la Comisión para el Mercado Financiero, antes Superintendencia de Valores y Seguros, al transitar desde la supervisión con énfasis en criterios esencialmente financieros a la incorporación de valores medioambientales, de impacto social y de gobernanza (ESG, en inglés) en la normativa bajo su fiscalización; al contenido de la norma de carácter general n.º 461, reciente-

* Abogado Universidad de Chile. Profesor del Departamento de Derecho Económico de la Facultad de Derecho, Universidad de Chile. Profesor de la Facultad de Derecho de la Universidad del Desarrollo. Correo: franciscopfeffer@pfeffer.cl

¹ Disponible en www.pfeffer.cl

mente aprobada por la citada agencia estatal de control; a la redefinición del concepto de interés social y del papel de la administración en la gobernanza de las empresas que se ha venido produciendo como consecuencia de aquello; y, al deber de que las sociedades que se financian en el mercado de capitales, se pronuncien y describan en sus memorias integradas como se hacen cargo de cumplir con los referidos valores.

PALABRAS CLAVES: Comisión para el Mercado Financiero, mercado financiero, impacto social, perímetro regulatorio.

ABSTRACT: This article refers to the evolution of the Commission for the Financial Market's point of view, formerly the Superintendence of Securities and Insurance, presented when moving from supervision with an emphasis on essentially financial criteria to the incorporation of environmental values, of impact social and governance (ESG) in the regulations under its control; to the content of general rule No. 461, recently approved by the aforementioned state control agency; to the redefinition of the concept of social interest and the role of the administration in the governance of companies that has been taking place as a consequence of that; and, to the duty that the companies that are financed in the capital market, pronounce themselves and describe in their integrated reports how they are responsible for complying with the aforementioned values.

KEYWORDS: Commission for the Financial Market, financial market, social impact, regulatory perimeter.

DESDE FRIEDMAN A FREEMAN

El 13 de septiembre del año 1970 se publicó en *The New York Magazine* el trabajo “La responsabilidad social de la empresa es incrementar sus beneficios”, de que fue autor el muy conocido economista Milton Friedman, artículo que dio origen a la llamada doctrina Friedman, que ejerció una poderosa influencia en todo el mundo empresarial en los cuarenta años que le siguieron a su publicación.

Algunos pasajes de esta publicación, en boca del mismo autor, ilustran al lector sobre los énfasis que esta doctrina promovía como práctica en la gobernanza de las empresas.

“En un sistema de libre empresa y de propiedad privada, un ejecutivo corporativo es un empleado de los propietarios de la empresa, y tiene una

responsabilidad directa para con sus empleadores. Esta responsabilidad es dirigir la empresa con arreglo a los deseos de los mismos, que por lo general serán ganar tanto dinero como sea posible ajustándose a las normas básicas de la sociedad, tanto las plasmadas en las leyes como las plasmadas en las costumbres éticas”.

Más adelante el mismo autor, preguntándose que significa que el ejecutivo corporativo tiene una responsabilidad social en su condición de empresario, se contesta sarcásticamente:

“Significa, por ejemplo, que debe abstenerse de incrementar el precio del producto con el fin de contribuir al objetivo social de impedir la inflación, aunque un incremento de precio fuera en beneficio de los mejores intereses de la corporación. O que debe realizar una serie de gastos para reducir la polución por encima de la cantidad que constituye los mejores intereses de la corporación o de lo que exige la ley con el fin de contribuir al objetivo social de mejorar el medio ambiente. O que, a expensas de los beneficios corporativos, debe contratar a unos indeseables en paro en vez de a unos trabajadores disponibles más cualificados para contribuir al objetivo social de reducir la pobreza”.

Para luego, en los párrafos siguientes, concluir:

“En cada uno de estos casos, el ejecutivo corporativo estaría gastando el dinero de otra persona en beneficio de un interés social general. En la medida en que sus acciones con arreglo a su ‘responsabilidad social’ reducen las ganancias de los grupos de interés, se está gastando el dinero de los mismos. En la medida en que sus acciones incrementan el precio para los clientes, se está gastando el dinero de los clientes. En la medida en que sus acciones reducen los salarios de algunos empleados, se está gastando el dinero de los mismos”.

La llamada doctrina Friedman ejerció una poderosa influencia en la lógica y objetivos que debía alcanzar la administración de toda corporación: en lugar de orientarse a producir bienestar para los consumidores, los empleados y el entorno, esta pasó a enfocarse en maximizar el beneficio de los accionistas, objetivo en función del cual suspendió cualquier reflexión ética sobre las externalidades de la acción empresarial.

Se trata de una mirada esencialmente privatista, que pone todos los énfasis en el interés individual de los accionistas de la compañía, invisibilizando a todos aquellos externos que de una u otra manera se cruzan o interactúan con la corporación en el desarrollo de su actividad económica. Anclada en la racionalidad provista por la teoría económica, apeló a su aporte al crecimiento económico y a la creación de empleos, invocó la “destrucción creativa” para

dotar de sentido a sus impactos sociales y ambientales, y encaró las resistencias de los trabajadores, consumidores o comunidades, sosteniendo que se trataban de residuos de una lógica precientífica. Esta visión, sin lugar a dudas, consiguió éxitos en eficiencia y acumulación de riqueza, pero, a la vez, sirvió de soporte para prácticas que han dañado gravemente, en todo el mundo, la legitimidad social de la empresa, lo que ha llevado a su paulatino y lento abandono.

Años después, estando en pleno apogeo la citada doctrina Friedman, se publicó *Strategic Management: A Stakeholder Approach* (1984), de que es autor Ronald Edward Freeman, filósofo estadounidense y profesor de administración empresarial en el “Darden School” de la Universidad de Virginia, a quien se le sindicó como el padre de la denominada teoría de los stakeholder.

Ronald Freeman define a los stakeholder como a “cualquier grupo o individuo que puede afectar o ser afectado por la consecución de los objetivos de la empresa”².

De acuerdo con esta teoría, la gobernanza de la corporación, en el desarrollo de su actividad y en la consecución del objeto social, debe necesariamente considerar al conjunto de internos y externos a la compañía que pueden ser afectados por la actividad que la misma realiza, única forma de asegurar en el tiempo una creación sostenible de valor.

Plantea reemplazar la idea de responsabilidad social de la empresa por la idea de responsabilidad por las partes interesadas. Y lo serán todas aquellas partes que de una u otra forma se vean afectadas por el desarrollo de la actividad de la corporación, tanto en su estructura interna (accionistas, ejecutivos, trabajadores, sindicatos) como en sus relaciones externas (proveedores, consumidores, clientes, comunidades, reguladores, etc.). Entonces, la pregunta que se debe hacer el administrador y/o director de una empresa es, ¿cómo mejoraría la situación de todas y cada una de las partes interesadas?

Dada la interacción de todos los incumbentes en el desarrollo de la actividad de la corporación, la empresa debe buscar la satisfacción de los intereses de todos los actores y partes interesadas que se relacionan en y con ella, ya que solo así podrá asegurar, en el tiempo, la creación sostenible de valor, mejorando la rentabilidad, la competencia y eficiencia de la organización.

A partir de estos postulados iniciales, su perfeccionamiento y desarrollo posterior, a los que muchos se han ido sumando en el mundo corporativo, se ha producido una verdadera redefinición tanto del papel de la administración de la corporación como del concepto de interés social en la gobernanza de las empresas.

Tanto es así, que el 19 de agosto del año 2019 la Business Roundtable, organización que reúne a doscientas de las mayores empresas estadounidenses

² FREEMAN (1984), p. 25.

ses, anunció en un comunicado que era necesario redefinir “el propósito de las compañías”. Rompiendo con la idea de que la maximización de los beneficios de los accionistas tiene que anteponerse a cualquier otra consideración, los líderes de gigantes como Amazon, JP Morgan o Johnson&Johnson asumían que el accionista no debe ser el único centro de gravedad. Los clientes, los empleados, los proveedores y las comunidades en las que la compañía opere también deben entrar a formar parte de la ecuación.

Bajo la firma de los CEO de las ciento ochenta y una de las principales empresas de Estados Unidos, se declaró, en lo esencial, lo siguiente (traducción libre)

“Si bien cada una de nuestras empresas individuales cumple su propio propósito corporativo, compartimos un compromiso fundamental con todas nuestras partes interesadas. Nos comprometemos a: (i) Entregando valor a nuestros clientes. Fomentaremos la tradición de las empresas estadounidenses que lideran el camino para cumplir o superar las expectativas de los clientes; (ii) Invertir en nuestros empleados. Esto comienza con compensarlos de manera justa y brindarles beneficios importantes. También incluye apoyarlos a través de capacitación y educación que ayuden a desarrollar nuevas habilidades para un mundo que cambia rápidamente. Fomentamos la diversidad y la inclusión, la dignidad y el respeto; (iii) Trato justo y ético con nuestros proveedores. Estamos dedicados a servir como buenos socios para las demás empresas, grandes y pequeñas, que nos ayudan a cumplir nuestra misión; (iv) Apoyando a las comunidades en las que trabajamos. Respetamos a las personas de nuestras comunidades y protegemos el medio ambiente adoptando prácticas sostenibles en todos nuestros negocios; y, (v) Generar valor a largo plazo para los accionistas, quienes aportan el capital que permite a las empresas invertir, crecer e innovar. Estamos comprometidos con la transparencia y el compromiso efectivo con los accionistas.

Cada uno de nuestros grupos de interés es fundamental. Nos comprometemos a entregar valor a todos ellos, para el éxito futuro de nuestras empresas, nuestras comunidades y nuestro país”.

Claramente, el triunfo definitivo de Ronald Freeman sobre Milton Friedman.

Nuestra realidad corporativa y regulatoria no ha estado ajena a esta evolución.

REDEFINICIÓN DEL CONCEPTO DE INTERÉS SOCIAL Y DEL PAPEL DE LA ADMINISTRACIÓN EN LA GOBERNANZA DE LAS EMPRESAS³

El gran impacto que el desarrollo de la teoría de los stakeholder ha provocado en las diversas formas de organización que se ha dado la sociedad, y con mayor fuerza en el ámbito empresarial y corporativo, visibilizando ahora el impacto medioambiental y social como aspectos que necesariamente se deben considerar en el gobierno de las empresas, ha llevado a que se revise el concepto de interés social y el papel de la administración en la dirección de las corporaciones.

Bien se sabe que el interés social es el faro que siempre debe alumbrar y guiar las decisiones de directores y gerentes de la sociedad en el cumplimiento de sus funciones, tanto en su sentido positivo, que se manifiesta en el cumplimiento del deber de diligencia y cuidado –creando riqueza y valor sostenible para todas las partes interesadas– como en su sentido negativo –no apropiarse del valor creado–, que se expresa en el cumplimiento del deber de lealtad y transparencia.

No obstante la importancia que tiene el concepto de interés social, el legislador omitió precisar y determinar su contenido en el ordenamiento jurídico local, situación que se repite en diversas legislaciones donde se le invoca sin que jamás se lo haya definido.

Al tratarse de un concepto plástico, carente de definición legal, podrá y deberá incorporar ahora la consideración y ponderación del impacto medio-

³ Véase nuestro artículo “Deber de lealtad de directores y gerentes de sociedades anónimas al interior de un grupo de sociedades, a propósito del denominado Caso Cascadas”, en *Actualidad Jurídica* n.º 32, pp. 207-226, julio 2015, Universidad del Desarrollo, en que abordamos la redefinición de ambos conceptos en la gobernanza de las sociedades anónimas y en el que sosteníamos. “En suma, es nuestra opinión que el interés social de la sociedad es autónomo y propio de la persona jurídica, distinto a la motivación individual de cada accionista, aunque éste debiese ser coincidente con el interés de cada uno de ellos; que el interés social se materializa explotando el objeto social; que el interés social consiste en el propósito de alcanzar la mayor creación de riqueza y valor sostenible para la sociedad y por ende para todos sus accionistas; que para satisfacer el interés social el director y gerente debe cumplir en todo momento con los deberes fiduciarios referidos en lo que antecede y que ello supone considerar necesariamente y en todo momento el interés presente en cualquier agente interno y externo a la sociedad –trabajadores, consumidores, proveedores, comunidad local y Estado– ya que éstos pueden afectar negativa o positivamente la satisfacción del interés social de esta última; que la satisfacción del interés social tanto en su sentido positivo –creación de valor– como negativo –no apropiarse de valor creado– debe ser siempre la luz que guie la actuación de directores y gerentes de la sociedad; por lo que el cumplimiento de los deberes fiduciarios que le son exigibles ya referidos, son la mejor garantía para alcanzar la satisfacción del interés social de la sociedad”.

ambiental que toda decisión de la alta dirección provoque en el ámbito en que la empresa se desempeña; de igual modo, toda decisión de la alta dirección de la corporación deberá tener presente y ponderar, como un elemento integrante del concepto de “interés social”, el impacto social que tal decisión pueda provocar.

Entonces, la realización del interés social, a que se deben los directores y administradores de la corporación, no se agota solo en la maximización de ganancias para los accionistas y propietarios de la corporación, sino que debe considerar y ponderar también, el interés del conjunto de partes interesadas, internas y externas a la empresa, que pueden verse afectadas con la explotación del giro que constituye su actividad económica. Solo así se hará posible que la corporación logre alcanzar el propósito final para el cual ha sido concebida, como lo es la creación sostenible de valor para todos quienes se vean afectados por su actividad, consecuencia natural que se producirá desde el momento en que el interés de todas las partes involucradas está siendo debidamente satisfecho. Solo entendiendo que el interés de todas las partes de la corporación, internas y externas y que interactúan en la actividad desplegada por la empresa, y que pueden afectar grave y negativamente el interés social de esta –lograr la mayor creación de riqueza y valor sostenible–, forma también parte del interés social de la misma, es posible aceptar que su consideración, análisis, estudio y eventual tutela y amparo pasan a ser parte de los deberes fiduciarios exigibles para directores y gerentes de la sociedad.

De este modo, es nuestra opinión que no se requiere de una precisión ni reforma legal del concepto de interés social para entender que caben dentro de él, y deben ser debidamente tutelados y amparados por quienes gobiernan la empresa, en cumplimiento de los deberes fiduciarios que tienen para con esta, la ponderación de los riesgos asociados a criterios medioambientales y de impacto social, tal como los considera ahora la Norma de Carácter General (NCG) n.º 461, ya que solo así se asegura una creación sostenible de valor para todas las partes interesadas que interactúan en la corporación, que es precisamente el fin a que se deben quienes la dirigen y gobiernan.

Por otro lado, dado que la citada NCG n.º 461 indica que la información sobre los valores medioambientales, de impacto social y de gobernanza de las empresas deben incluirse e integrarse en la memoria anual; y dado que la memoria societaria constituye el instrumento oficial de comunicación desde la alta dirección a la empresa y a sus propietarios y desde la corporación a los inversionistas y al público en general, invocando, entre otros, los artículos 41, 42 n.º 4 y 46 de la Ley n.º 18046 (LSA) se podrá hacer responsable, por incumplimiento de tales deberes informativos, a los directores y ejecutivos a cargo del gobierno de la misma. Dicho de otra forma. La no inclusión de dicha información en la memoria anual de la compañía, se deberá considerar como

un incumplimiento de los deberes fiduciarios de quienes administren la corporación.

Se sabe que todas las empresas que recurren al mercado de capitales en busca de financiamiento quedan obligadas a cumplir con las disposiciones de la ley de mercado de valores (LMV), y que en tales dispositivos el deber de entregar información veraz, suficiente y oportuna recae sobre el directorio de la sociedad. Tan importante es la divulgación de información en el marco de la LMV, que los artículos 59, 60, 61 y 61 bis tipifican diversos delitos, con penas privativas de libertad, para quienes omitan la entrega de información o divulguen información incompleta, falsa, no veraz y que induzca a error a quienes operan en el mercado.

Dado que es en la alta dirección de la corporación en quien recae la responsabilidad de preparar la memoria anual, ahora integrando la información sobre los efectos e impacto medioambiental y social que la actividad de la empresa origina en el entorno en que se desenvuelve, es a ellos a quienes habrá que representar la falta de información o la información incompleta, falsa o defectuosa que se agregue en la memoria anual sobre la forma en que se están ponderando los criterios incorporados por la NCG n.º 461.

De esta manera, el cumplimiento de los deberes fiduciarios de los administradores para con la empresa, implica, necesariamente, la obligación de ponderar e informar el impacto medioambiental y social que las decisiones que adopte la corporación producen en el entorno en que esta desarrolla su actividad económica. Su incumplimiento, obviamente, acarreará las responsabilidades administrativas, civiles y penales para quienes incurren en ellos.

DESDE LA NCG N.º341 A LA NGC N.º461.

UNA ADECUACIÓN A LOS NUEVOS VIENTOS QUE SOPLAN EN EL MUNDO CORPORATIVO

La Comisión para el Mercado Financiero (CMF) y su antecesora Superintendencia de Valores y Seguros (SVS) se han hecho y han sido parte orientando y dirigiendo esta evolución.

En un comienzo, en sintonía con los estándares existentes en mercados internacionales y en otras jurisdicciones, colocando toda su atención en la sola fiscalización de métricas y criterios estrictamente financieros, en el entendido de que en ello se agotaba su papel de supervisión.

Desde la instalación de la CMF, con la promulgación de la Ley n.º 21000, la agencia estatal centro su foco en tres aspectos medulares:

- i) ocuparse de vigilar la solvencia de todos los actores que operan dentro del marco regulatorio y de la estabilidad financiera del sistema;

- ii) velar para que todos los agentes que quedan bajo su mirada de supervisión, ajusten sus conductas a las exigencias impuestas por la norma legal e *infra* legal, castigando su infracción y
- iii) a promover, a través del ejercicio de su potestad normativa, el desarrollo del mercado de capitales, incorporando en las regulaciones las nuevas tendencias, valores y criterios que se identifican en mercados de otras economías con más altos niveles de desarrollo.

NCG N.º341, DE 2012

El primer paso que dio la SVS en la idea de orientar al mercado en la necesidad de informar para luego fiscalizar criterios que no fueran solo de carácter financiero, se dio con la dictación de la NCG n.º 341, de noviembre del año 2012.

Por primera vez se destacó aquí la importancia que tiene para el mercado de valores que las sociedades anónimas abiertas informen sobre los estándares que cumplen en materias de gobierno corporativo, de manera tal que los inversionistas tengan la suficiente información sobre ello, para lo cual se estableció la obligación de difundir al público las prácticas de gobierno corporativo que estas estaban cumpliendo.

La técnica que se usó en esta NCG fue la de definir en un anexo las prácticas internacionales más reconocidas sobre gobiernos corporativos, debiendo las sociedades anónimas informar si han adoptado alguna de ellas; si han seguido otras no indicadas en el anexo; la forma en que se han cumplido e implementado y las razones que se han tenido para no cumplirlas o seguirlas. Más conocida como técnica regulatoria denominada *comply or explain*.

Solo para dar un contexto y poder visualizar la evolución que fueron teniendo en las posteriores NCG los criterios más relevantes sobre los cuales debía emitirse pronunciamiento, en términos de indicar si se cumplía o no con el estándar, dando las razones de porque si o porque no, son, entre otros los siguientes:

- i) Funcionamiento del directorio, debiendo pronunciarse sobre la adecuada y oportuna información de este, acerca de los negocios y riesgos de la sociedad, así como de sus principales políticas, controles y procedimientos; si cuenta con políticas de contratación de asesores especialistas en materias contables, financieras y legales; si se reúne semestralmente con la empresa de auditoria externa; si cuenta con procedimientos establecidos para detectar e implementar eventuales mejoras en su funcionamiento; si se propone a los directores el tiempo mínimo mensual que es deseable que cada director le destine al cumplimiento del papel; si cuenta con un código de conducta que permite identificar y manejar adecuadamente los conflictos de interés;

- ii) La relación entre la sociedad, los accionistas y el público en general, que exige pronunciamientos respecto del tipo de información con que cuentan los accionistas y la forma como se les comunica, para poder ejercer sus derechos como tales;
- iii) La existencia de procedimientos de sucesión y de políticas y planes de compensación de los ejecutivos principales, a fin de identificar los riesgos derivados de la falta de los mismos;
- iv) La definición, implementación y supervisión de políticas y procedimientos de control interno y gestión de riesgos de la empresa, informando si se tienen mecanismos para medir los riesgos y determinar si ellos se enmarcan dentro de las políticas definidas por el directorio.

Como se ve, se trató de un intento muy básico y primario, de exigir la entrega de información sobre métricas no financieras y focalizadas exclusivamente en prácticas de buen gobierno corporativo.

Con todo, fue la primera señal que se dio al mercado, de que serían otros los criterios que estarían siendo observados, no solo por la autoridad, sino que, también, por todos los inversores que aportan y financian al mercado de valores. Ello con la finalidad de ir internalizando en la cultura del mundo empresarial la idea de que la línea final del balance no solo depende de cuestiones estrictamente financieras, sino que, también, aparecen influidas y a veces determinadas por criterios asociados a un buen gobierno corporativo.

Fueron muchas las empresas que, en cumplimiento de esta normativa, informaron como cumplían o porque no lo estaban haciendo, dando inicio así a este largo camino que hoy se ha consolidado con la NCG n.º 461. No se cuenta con información de si la SVS sancionó a alguna sociedad por incumplimiento de esta normativa.

NCG N.º385 Y NCG N.º386, DE 2015

En junio de 2015 se dictaron las NGC n.º 385 y n.º 386, que derogaron a la NCG n.º341.

La NCG n.º385 estableció la obligación para las sociedades anónimas abiertas de informar a la SVS y al mercado en general sobre las prácticas de gobierno corporativo, responsabilidad social y desarrollo sostenible a que se refiere el anexo de esa normativa.

Como se ve, se avanzó ahora en la necesidad de incorporar información sobre la responsabilidad social y el desarrollo sostenible de la corporación.

Se entenderá que la sociedad adopta una práctica determinada, se dijo, cuando ella cuenta con las políticas aprobadas y los procedimientos, mecanismos y sistemas completamente implementados y en funcionamiento, para

todos los elementos descritos en la respectiva práctica. En caso contrario, debe entenderse que no adopta la práctica, sin perjuicio que, si es intención de la sociedad adoptarla, pero todavía está en vías de hacerlo, ello podrá constar en la explicación correspondiente.

Se impuso al directorio de la sociedad anónima abierta la obligación de exponer en forma correcta, precisa, clara y resumida, la manera en que ha adoptado cada práctica o, bien, fundamentar las razones por las que ese directorio estimó que la adopción de una práctica específica no era apropiada o deseable en el mejor interés social dada la realidad particular de la entidad.

Esta normativa hace referencia a prácticas que voluntariamente cada administración decida adoptar en consideración a las particularidades de la sociedad para avanzar en el mejoramiento continuo de su gobierno corporativo. En tal sentido, esas prácticas necesariamente deben entenderse sin perjuicio de las obligaciones y responsabilidades legales aplicables a la sociedad, sus directores, gerentes y ejecutivos principales.

Entonces, al igual que en la norma anterior, solo se impone la obligación de informar si se cumplen o no con las prácticas y recomendaciones, pero no la obligación de seguir cada una de las que se contienen en el respectivo anexo. Se mantiene así la denominada técnica *comply or explain*.

En cuanto a las prácticas y recomendaciones en materia de gobierno corporativo contenidas en el anexo de la NCG n.º 385, se mantuvieron las mismas que ya había incorporado la NCG n.º 341, perfeccionadas en su redacción y precisión⁴ y se agregaron ahora las que tienen relación con la responsabilidad social y el desarrollo sostenible.

⁴ Se agregaron, entre otros criterios, (a) si el directorio cuenta con un procedimiento formal de mejoramiento continuo en operación; (b) si cuenta con un sistema de información en operación y de acceso por parte de cada director que le permite acceder, de manera segura, remota y permanente, a todas las actas y documentos tenidos a la vista para cada sesión, a las obligaciones legales, al sistema de denuncias implementado por la sociedad y le permite revisar el texto definitivo del acta de cada sesión; (c) si ha implementado un mecanismo, sistema o procedimiento formal que permita: (i) A los accionistas participar y ejercer su derecho a voto por medios remotos, en la misma oportunidad que el resto de los accionistas que están físicamente representados en la junta; (ii) A los accionistas observar, de manera remota y en tiempo real, lo que ocurre durante las juntas de accionistas; (iii) Al público en general informarse en tiempo real de los acuerdos adoptados en la junta de accionistas; (d) si el directorio ha implementado un procedimiento formal y que está en operación: (i) Para canalizar las denuncias por parte de su personal, cualquiera sea el vínculo contractual, accionistas, clientes, proveedores o terceros ajenos a la sociedad, de eventuales irregularidades o ilícitos; (ii) Que garantiza el anonimato del denunciante; (iii) Que permite al denunciante conocer el estado de su denuncia; (iv) Que es puesto en conocimiento de su personal, accionistas, clientes, proveedores y terceros, tanto mediante capacitaciones como a través del sitio en Internet de la entidad; (e) si la autoevaluación del directorio respecto a la adopción de las prácticas contenidas en la NCG N°385 ha sido revisada y validada por un tercero ajeno a la sociedad.

En este ámbito, el directorio debía informar sobre la efectividad de las políticas aprobadas para difundir al interior de la organización, sus accionistas y al público en general, los beneficios de la diversidad e inclusión para la sociedad; las barreras organizacionales, sociales o culturales detectadas que pudieren estar inhibiendo la natural diversidad que se habría dado de no existir esas barreras; la utilidad y aceptación que han tenido los reportes de sostenibilidad difundidos a los grupos de interés relevantes de la sociedad y la realización de visitas en terreno a las distintas dependencias e instalaciones de la sociedad.

También, si el directorio ha aprobado una política y establecido procedimientos formales que tienen por objetivo proveer anualmente al público información respecto a:

- i) Políticas adoptadas por la sociedad en materia de responsabilidad social y desarrollo sostenible;
- ii) Grupos de interés identificados por la sociedad como relevantes, así como las razones por las que tales grupos tienen esa condición;
- iii) Riesgos relevantes, incluidos los de sostenibilidad, de la sociedad, así como las principales fuentes de esos riesgos;
- iv) Indicadores medidos por la sociedad en materia de responsabilidad social y desarrollo sostenible;
- v) La existencia de metas y la evolución que han tenido los indicadores de sostenibilidad;
- vi) Detectar y reducir barreras organizacionales, sociales o culturales que pudieren estar inhibiendo la diversidad de capacidades, condiciones, experiencias y visiones que, sin esas barreras, se habría dado naturalmente en la organización e
- vii) Identificar la diversidad de capacidades, conocimientos, condiciones, experiencias y visiones con que deben contar sus ejecutivos principales.

Se indica en esta NCG que, para efectos de la definición de las políticas, indicadores y formato de reporte referidos, se han seguido estándares internacionales como, por ejemplo, las directrices contenidas en la ISO 26000: 2010 o los Principios y Estándares de Reportes y Difusión de la Global Reporting Initiative o del International Integrated Reporting Council, por lo cual ello aparece como sugerencia para que las sociedades se ajusten a los mismos estándares.

Por su parte la NCG n.º 386 de 2015 detalló los criterios de diversidad que en materia de responsabilidad social y desarrollo sostenible debían cumplir las empresas. Exigió que la información detallara la diversidad del directorio, de la gerencia general y demás gerencias de la empresa, señalando el número de personas por género; por nacionalidad; por rango de edad y por an-

tigüedad; mismos criterios de diversidad que debían ser informados con respecto a la organización, distinguiendo por sexo, nacionalidad, rango de edad, antigüedad el número de trabajadores de la empresa, exigiendo, finalmente que se informara sobre la brecha salarial, indicando la proporción que representa el sueldo bruto base promedio, por tipo de cargo, responsabilidad y función desempeñada de las ejecutivas y trabajadoras respecto de los ejecutivos y trabajadores.

Un claro avance en la idea de orientar y forzar la entrega de información al mercado sobre criterios no financieros que cada día son más valorados por quienes concurren a él a materializar sus inversiones y colocar sus ahorros.

NCG N.º461, DE 2021

Con fecha 12 de noviembre del año 2021 la CMF publicó la NCG n.º 461 bajo el título “Modifica la estructura y contenido de la memoria anual de los emisores de valores y modifica y deroga normas que indica”.

Si bien su entrada en vigencia será gradual, a partir del 31 de diciembre de 2022⁵, la preparación de su puesta en marcha exigirá un arduo trabajo para los emisores que se financian en el mercado de valores.

Como novedad, exige que la memoria anual sea el documento único al que se integre toda la información que incide en y puede llegar a determinar la creación de valor de la organización. No solo la de carácter financiero, sino que, también, aquella que produce un efecto medioambiental e impacto social; lo que se busca con esta exigencia es que cada empresa recoja e informe a través de un solo documento cómo se están integrando las políticas medioambientales y sociales dentro del gobierno corporativo de la sociedad.

La gran diferencia con las normas anteriores, es que esta nueva regulación exige que la información se integre y recoja –con una mira de conjunto– en la memoria anual de la compañía, que como ya se dijo en lo que antecede es el conducto oficial de comunicación de la sociedad para con los accionistas,

⁵ Para aquellas sociedades anónimas abiertas 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; para aquellas sociedades anónimas abiertas 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 y para las sociedades anónimas especiales inscritas en el Registro de Valores que lleva la Comisión, o que conforme a la norma de carácter general n.º 431 o circular n.º 991 deben remitir su Memoria Anual conforme a lo establecido en la norma de carácter general n.º 30, y los demás emisores de valores no contemplados en los dos números anteriores, a partir del 31 de diciembre de 2024.

el mercado y la agencia estatal de control, por lo que la incorporación de información incompleta, falsa, defectuosa, inoportuna o tendenciosa en la memoria en cita, que incluye ahora lo referido a valores medioambientales, de impacto social y de gobierno corporativo, originara para quienes deben proporcionar tal información las responsabilidades legales correspondientes.

Como se ve, se trata de incorporar en el diseño del gobierno de la corporación la consideración del conjunto de valores –financieros, medioambientales, de impacto social y de buenas prácticas– que permiten sostener la creación de valor en el tiempo. Solo así será posible identificar de manera eficiente los riesgos de sostenibilidad y la respuesta que se da frente a ellos o las decisiones que se adoptan para hacerles frente. Lo mismo en relación con la identificación de los riesgos de impacto social y la forma en que se los enfrenta o se los minimiza.

La norma en cita tiene once secciones.

En las secciones uno y dos se exige detallar el índice de contenidos, haciendo referencia expresa a los estándares internacionales de reporte que haya tomado como referencia la entidad; se exige describir el perfil de la entidad, haciendo referencia a la misión, visión, propósito y valores de la misma, dando cuenta de la información histórica de la organización, de la estructura de propiedad de la empresa, si tiene o no controlador en los términos definidos por la LMV, con la identificación de los socios o accionistas mayoritarios, describiendo el tipo de acciones que se han emitido, sus características y derechos.

En nuestra opinión, es en las secciones tres, cuatro y cinco donde aparece con mayor nitidez la exigencia de incorporar en la memoria anual la información de cómo se están integrando las políticas medioambientales y sociales dentro del gobierno corporativo de la sociedad.

En la sección tercera se perfeccionan y precisan las prácticas de buen gobierno ya exigidas en la normativa anterior y se agregan otras en la idea de integrar a estas la necesidad de considerar también el impacto social y medioambiental que ellas provocan. Se acepta la idea de que los riesgos medioambientales y de impacto social afectan el valor de la empresa.

Así, y solo para contextualizar la forma en que interactúan y se relacionan estas nuevas exigencias, se pide ahora que la entidad informe cómo:

“Integra un enfoque de sostenibilidad en sus negocios; en particular cómo la entidad incorpora las materias ambientales (en especial el cambio climático), sociales y de respeto a los derechos humanos, en los distintos procesos de evaluación y definiciones estratégicas, y cómo la entidad define a las unidades o responsables que tienen a cargo estas materias”.

Exige, también, que se informe cómo detecta y gestiona los conflictos de interés que enfrenta, las conductas que pudieran afectar la libre compe-

tencia y competencia leal, y cómo se previene la corrupción, el lavado de activos y financiamiento del terrorismo. De igual modo, pide que la organización identifique los principales grupos de interés y la forma en que los aborda y el impacto que produce sobre ellos.

En materia de diversidad, pide que la entidad explique cómo:

“Detecta y reduce barreras organizacionales, sociales o culturales que pudieran estar inhibiendo la diversidad de capacidades, condiciones, experiencias y visiones que, sin esas barreras, se habría dado naturalmente en la organización”,

así como, también, la forma en que identifica 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 a objeto de lograr y preservar esa diversidad.

En cuanto a la conformación del directorio, la norma exige que se deberá reportar el número total de directores separados por hombres y mujeres, por nacionalidad, por rango de edad, por antigüedad en la organización, por quienes están en situación de discapacidad, distinguiendo entre directores titulares y suplentes, así como la brecha salarial por sexo en función de la media y la mediana, en el evento que existan remuneraciones diferenciadas entre directores o que existan regalías, dietas u otro tipo de compensaciones que no resulten aplicables a todos ellos.

Exigencias que claramente apuntan a la idea de que con mayor diversidad será más fácil leer el entorno en que se mueve la organización, lo que, a su vez, permitirá abrir espacios de reflexión en los directorios acerca del propósito de la empresa puesto que –los cambios económicos, políticos y culturales– que siempre la rodean, obligarán a estos a repensar el propósito del por qué y para qué existe la empresa y cómo impacta a la comunidad. Un pool de miradas lo más diversa posible sin duda es un activo para afrontar escenarios complejos asociados a la velocidad de cambios regulatorios, tecnológicos, sociales y políticos.

Se perfeccionan las normas anteriores en materia de comités de directores, ejecutivos principales y de gestión de riesgo. En relación con esto último se pide precisión sobre:

“Las directrices generales establecidas por el Directorio, u órgano de administración, sobre las políticas de gestión de riesgos, especialmente operacionales, financieros, laborales, ambientales (en particular los físicos y de transición referidos a cambio climático), sociales y de derechos humanos, señalando si para esos efectos ha tomado como guía principios, directrices o recomendaciones nacionales o internacionales, y cuáles son”.

Además, se deberá informar sobre los riesgos y oportunidades que la entidad hubiere determinado pudieran afectar de manera material el desempeño de sus negocios y su condición financiera, describiendo el impacto de aquellos tanto en el desarrollo de sus actividades como en su estrategia y planificación financiera, y la resiliencia del modelo de negocios ante la materialización de los mismos⁶.

⁶ Sobre este punto, al menos se deberá hacer referencia, en lo que resulte pertinente: “a: Riesgos y oportunidades inherentes a las actividades de la entidad y aquellos asociados a eventos que puedan afectarle a través de sus subsidiarias, asociadas, proveedores o del mercado en general, incluyendo riesgos ambientales, sociales y de derechos humanos. En particular respecto a cambio climático, aquellos riesgos físicos (‘physical risks’) y de transición (‘transition risks’) de corto, mediano y largo plazo, así como las oportunidades en igual término. Al referirse al impacto de esos riesgos y oportunidades, deberá mencionar el que tendrían en el financiamiento de costos operacionales, ingresos, costos y uso de capital, y acceso a financiamiento. En caso que se hubieren empleado escenarios para la determinación de esos impactos, se deberá hacer una breve descripción de los mismos. Por ejemplo, si se tuvo en consideración la transición a una economía baja en emisiones de gases de efecto invernadero a efectos de evitar un alza de más de 2.º Celsius por sobre la temperatura media del planeta antes del desarrollo industrial; b. Riesgos de seguridad de la información, especialmente en relación con la privacidad de los datos de sus clientes; c. Riesgos relativos a la libre competencia; d. Riesgos referentes a la salud y seguridad de los consumidores; e. Otros riesgos y oportunidades derivados de los impactos que la entidad y sus operaciones generaren directa o indirectamente en el medioambiente o en la sociedad”.

Asimismo deberá precisar e informar “Cómo se detectan todos esos riesgos y cómo se determinan aquellos relativamente más significativos que los demás, incluyendo si en dicho proceso se consideran cambios en la regulación existente o el surgimiento de nueva regulación y procedimientos de debida diligencia en materia de derechos humanos; Cuál es el rol del Directorio, u órgano de administración, y alta gerencia, en la detección, evaluación, gestión y monitoreo de dichos riesgos, en especial los ambientales, sociales y de derechos humanos, con particular énfasis en el cambio climático, y cómo se adoptan las respuestas estratégicas para mitigar, transferir, aceptar, evitar y priorizar esos riesgos; Si cuenta con una unidad de gestión de riesgos, específicamente encargada de la detección, cuantificación, monitoreo y comunicación de riesgos; Si cuenta con una unidad de auditoría interna o equivalente, responsable de la verificación de la efectividad y cumplimiento de las políticas, procedimientos, controles y códigos implementados para la gestión de riesgos; Si cuenta con un Código de Ética o de Conducta o documento equivalente que define los principios y lineamientos que deben guiar el actuar del personal y del Directorio; Si cuenta 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 disponible para su personal, accionistas, clientes, proveedores y/o terceros ajenos a la entidad, para la denuncia de eventuales irregularidades o ilícitos, señalando cómo funciona ese canal, en específico si garantiza el anonimato del denunciante, si permite al denunciante conocer el estado de su denuncia, y si es puesto en conocimiento de su personal, accionistas, clientes, proveedores y terceros, tanto mediante capacitaciones como a través del sitio en Internet de la entidad; Si cuenta con procedimientos para establecer un Plan de Sucesión, el cual incorpore la identifi-

En la sección cuarta, se abunda en las exigencias referidas a la estrategia, tanto en sus horizontes de tiempo como en los objetivos de corto, mediano y largo plazo, debiendo describirse los planes de inversión que se ejecutarán.

La sección quinta se refiere a la información que se deberá entregar del personal de la entidad, la que tendrá que considerar a todas aquellas personas que a la fecha del reporte presten servicios a la organización bajo un contrato de trabajo, incluyendo a las personas que presten servicios a la entidad y que formalmente estén contratadas por las empresas del mismo grupo empresarial de esta.

Se deberá informar sobre la dotación de personal, indicando el número de personas por sexo, nacionalidad, por rango de edad, el tipo de relación laboral que mantienen, si existen o no pactos de adaptabilidad, qué política de equidad salarial se ha implementado, si existe o no brecha salarial, si la entidad cuenta con políticas para prevenir y gestionar el acoso laboral y sexual, señalando expresamente si cuenta con programas de capacitación sobre esas materias y con canales de denuncia, debiendo, también, referirse a las políticas sobre seguridad laboral, informando las metas e indicadores de las tasas de accidentabilidad por cada cien trabajadores, tasa de fatalidad cada cien mil trabajadores, tasa de enfermedades profesionales por cada cien trabajadores y el promedio de días perdidos por accidente durante el año; las políticas de permiso posnatal que ha implementado y la existencia de políticas de capacitación y beneficio a los trabajadores y política de subcontratación.

La sección sexta se refiere al modelo de negocios de la entidad; el número siete a la gestión de los proveedores y el número ocho a los indicadores y el cumplimiento legal y normativo en relación con los clientes, trabajadores, el ambiente, la libre competencia, como así también a los indicadores de sostenibilidad por tipo de industria, debiendo indicarse si la entidad cuenta

cación entre los trabajadores de la entidad u otros externos, a potenciales reemplazantes del gerente general y demás ejecutivos principales. Deberá señalar si ese Plan de Sucesión permite reemplazar oportunamente al gerente general y demás ejecutivos principales, y traspasar sus funciones e información relevante, ante su ausencia imprevista, minimizando el impacto que ello tendría en la organización; Si cuenta con procedimientos para que el Directorio revise las estructuras salariales y políticas de compensación e indemnización del gerente general y demás ejecutivos principales, indicando la periodicidad con la cual se realizan esas revisiones e informando si para esos efectos contempla la asesoría de un tercero ajeno a la entidad; Si cuenta con procedimientos para someter las estructuras salariales y políticas de compensación e indemnización del gerente general y demás ejecutivos principales a aprobación de los accionistas, de manera adicional a la aprobación del Directorio o de uno de sus Comités. Por su parte, si considera la divulgación de esas estructuras y políticas al público en general; y, Si cuenta con un modelo implementado de prevención de delitos conforme a lo establecido en la Ley N° 20.393 y destinado a evitar la comisión de éstos en la organización”.

con procedimientos destinados a prevenir y detectar incumplimientos regulatorios a la ley sobre responsabilidad penal de las personas jurídicas.

Por último, las secciones diez y once se refieren a la necesidad de incluir una síntesis fiel de los comentarios y proposiciones relativos a la marcha de los negocios sociales, formuladas por accionistas y el Comité de Directores e informar si los estados financieros están disponibles en el sitio en internet de la CMF.

EFFECTOS QUE PRODUCIRÁ LA NCG N.º 461, DE 2021

Como se puede apreciar, se trata de un cumulo bien abundante y detallado de información que deberá ser entregado por los emisores de valores de oferta pública al mercado, los accionistas y a la agencia estatal de control.

En nuestra opinión, la NGC n.º 461, incluso desde antes de su entrada en plena vigencia, producirá, paulatinamente, entre otros, los siguientes efectos:

- i) Uniformidad en la entrega de información, lo que facilitara la comparación y medición de los estándares que cumple cada uno de ellos. Todos los emisores a quienes aplica esta regulación⁷ deberán incluir en su memoria anual idéntica información, con el detalle exigido por la norma en cita. Un paso más en la muy necesaria reducción de asimetrías de información en el mercado financiero.
- ii) La apertura en la cantidad y calidad de información disponible dejará a los emisores de valores sujetos a un mayor escrutinio respecto de sus políticas, prácticas y metas en una serie de materias respecto a las cuales antes se carecía de información pública.
- iii) Existirá una mayor exposición de los emisores de valores a ser sujetos de reproche, tanto desde un punto de vista interno (accionistas, ejecutivos, trabajadores, sindicatos) como externos (proveedores, consumidores, clientes), de cara a las entidades reguladoras y a la comunidad en general.
- iv) La divulgación de información sobre factores ESG facilitara la comprensión de los impactos de la empresa sobre ambiente y la sociedad (materialidad medioambiental y social); y facilitara la comprensión de las condiciones financieras en el rendimiento operativo y el perfil de riesgo de las empresas para mejorar la toma de decisiones econó-

⁷ Emisores de Valores de oferta pública, Bancos, Compañías de Seguro, Administradoras Generales de Fondos, Bolsas de Valores, Bolsas de Productos, Depósito de Valores, Sociedades Administradoras de Sistemas de Compensación y Liquidación de Instrumentos Financieros.

- micas (materialidad financiera). Permitirá la internalización de los riesgos de impacto social, medioambiental y de buenas prácticas de gobierno en el valor de la organización.
- v) El valor de los emisores se verá afectado por la entrega de esta información. Dada la creciente relevancia que ha adquirido en el ámbito local e internacional la divulgación de información respecto de las políticas, prácticas y metas que, en materia de sostenibilidad han adoptado los emisores de valores, el mercado premiara y valorara de mejor manera a aquellos emisores que ajusten sus políticas, prácticas y metas a las normas ESG.
 - vi) Incrementara la competencia entre los emisores de valores. De momento que el mercado cuenta con esa información integrada en la memoria anual, los inversionistas podrán evaluar y seleccionar aquellas alternativas de inversión en que estarían mejor resguardados sus intereses, lo que incentivara su cumplimiento e intensificara la competencia por la captación de los ahorrantes que prefieran a emisores que se ajusten a esos estándares.
 - vii) Impulsara una mejora sustancial en materia de diversidad y de cultura en el mundo corporativo. Un pool de miradas lo más diversa posible es un activo para afrontar escenarios complejos asociados a la velocidad de cambios regulatorios, tecnológicos, sociales y políticos. Es la oportunidad para entender que no solo se trata de cumplir formalmente con esta nueva regulación, sino que a partir de ella se podrán replantear las estrategias corporativas en la idea de que, para crear valor sostenible en el tiempo, se deben integrar los valores sociales, de impacto medioambiental y de buenas prácticas en la cultura de la organización.

BIBLIOGRAFÍA

- FREEMAN, Ronald Edward (1984): *Strategic Management: A Stakeholder Approach* (New York, Harpercollins College Div).
- PFEFFER, Francisco (2015): "Deber de lealtad de directores y gerentes de sociedades anónimas al interior de un grupo de sociedades, a propósito del denominado Caso Cascadas". *Actualidad Jurídica*, n.º 32 (Santiago, Universidad del Desarrollo), pp. 207-226.