

Norma de Información sobre Prácticas de Gobierno Corporativo en Chile

Rodrigo García*

Enero 2014

Resumen

Este artículo presenta una revisión de los antecedentes que motivaron a la SVS a la elaboración de la Norma de Carácter General N° 341 que establece un mecanismo de difusión de información acerca de los estándares de gobierno corporativo de las sociedades anónimas abiertas de Chile. En este contexto, se realiza una breve descripción de los avances regulatorios en materia de gobierno corporativo llevados a cabo durante las últimas décadas en este país. Además se hace un resumen de la literatura económica en materia de gobierno corporativo, definiendo el problema de agencia que se enfrenta en este tipo de organizaciones y presentando la evidencia empírica del impacto económico del gobierno corporativo. Por último, se realiza una presentación de la NCG 341 y se muestran los primeros resultados de su aplicación en Chile.

*Superintendencia de Valores y Seguros. Las opiniones manifestadas en el presente artículo son de responsabilidad del autor y no comprometen a la Superintendencia de Valores y Seguros. Agradezco los comentarios de Fernando Coloma, Francisco Silva, Mario Valderrama, Patricio Valenzuela y Carlos Alvarado. Además quisiera agradecer especialmente a Armando Massarente por sus valiosos comentarios y aportes al trabajo realizado, parte del cual está basado en escritos suyos. Todos los errores son de mi exclusiva responsabilidad. Email: rgarcia@svs.cl

1. Introducción

La preocupación por los gobiernos corporativos ha estado instalada hace años en Chile. En las últimas dos décadas se ha trabajado en distintos proyectos para mejorar el gobierno corporativo de las sociedades anónimas, con el objetivo de dar mayores garantías a los inversionistas y profundizar el mercado financiero chileno. Estas iniciativas han sido respaldadas por una amplia evidencia empírica que sugiere que contar con buenos gobiernos corporativos tiene un impacto positivo en el desarrollo económico de los países y en los resultados de las empresas.¹

Desde una perspectiva regulatoria, es necesario avanzar permanentemente hacia mejores estándares de gobierno corporativo dadas las distintas formas que van tomando los problemas de agencia en las organizaciones.² En términos generales, dentro de la literatura se distinguen dos tipos de problemas de agencia en materia de gobierno corporativo: por un lado, en mercados financieros caracterizados por empresas de propiedad dispersa, con accionistas poco involucrados en la gestión (principalmente EE.UU. y Gran Bretaña), la discusión de este tipo de problemas se centra en cómo alinear los intereses de la administración con los de los accionistas. En cambio, en mercados que cuentan con empresas de propiedad concentrada y donde los propietarios están muy involucrados en la gestión de las compañías (caso de Chile), el problema se da, principalmente, a nivel de la relación de los accionistas mayoritarios versus los minoritarios. En este caso, la preocupación fundamental es evitar que los accionistas mayoritarios, habitualmente con participación activa en el control de la empresa, saquen ventaja de su posición expropiando valor a los inversionistas minoritarios.³

La necesidad de avanzar en estos temas se hace más evidente a la luz de algunos casos emblemáticos de fraude o corrupción, tanto a nivel nacional como internacional, que han tenido un impacto significativo en la confianza hacia los mercados. Tal ha sido la magnitud de estos escándalos que regularmente han dado origen a respuestas regulatorias por parte de las autoridades.⁴

¹En la sección 3.2 de este artículo se hace una revisión de esta literatura.

²En términos generales el problema de agencia supone la interacción entre dos partes que cumplen roles diferentes: el agente y el principal. Hay múltiples problemas de agencia que se podrían identificar al interior de una empresa, por ejemplo, para el caso que nos ocupa, podría considerarse como agente a quien tiene la administración sobre un conjunto de activos y el poder para tomar decisiones sobre ellos, y principal a quien tiene la propiedad sobre ese conjunto de activos. El problema de agencia aparece cuando los incentivos del principal y del agente no están bien alineados y la información entre las partes es asimétrica. Esta situación lleva al agente a no comportarse de acuerdo a los intereses del principal, maximizando su propio beneficio. Para una revisión de este tema ver Jensen et al. (1976) y Charreaux (2002).

³Además de los dos tipos de problemas de agencia descritos, también se pueden dar problemas de este tipo entre los accionistas y los acreedores o entre la administración y los acreedores.

⁴Para un análisis de la relación entre casos emblemáticos y respuestas regulatorias ver Enrione (2011) y Lefort y

Además, la creciente importancia de los inversionistas institucionales en la propiedad de las compañías ha tenido un impacto significativo en el mercado de capitales chileno y, en especial, en el gobierno corporativo de las empresas.⁵ En este sentido, uno de los principales aportes que los inversionistas institucionales han realizado en esta materia tiene relación con la labor de monitoreo que las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP) realizan para resguardar los intereses de los fondos de sus afiliados.⁶ Esta tarea desarrollada por las AFP, en ejercicio de sus derechos como accionistas o tenedores de bonos, ha contribuido a proteger los derechos de los accionistas minoritarios, ayudando a mejorar el gobierno corporativo de las sociedades chilenas (ver Lefort y González, 2008, y Lefort y Schmidt-Hebbel, 2013). Con respecto a esta labor de monitoreo, es importante señalar que la exposición que enfrentan las decisiones de las AFP ha crecido de manera significativa en el último tiempo debido al desarrollo de las tecnologías de información, lo que supone una mayor fiscalización por parte de la opinión pública al cumplimiento del deber fiduciario de estas instituciones. Por otro lado, la gran cantidad de recursos administrados por los inversionistas institucionales los convierten en socios atractivos para las empresas. Actualmente, los fondos administrados por las AFP locales equivalen a dos tercios del PIB⁷, constituyendo a este conjunto de entidades en el principal inversionista en acciones y bonos corporativos del país. En este escenario, los inversionistas institucionales, que desean incrementar el valor de sus patrimonios administrados, exigen altos estándares de información sobre los gobiernos corporativos de las empresas en las que mantienen participación.

Por otra parte, la creciente globalización e internacionalización de los negocios requiere transitar, cada vez más, hacia la homologación de reglas y la adopción de estándares comunes, de tal forma de poder mantener los niveles de competencia entre los mercados de capitales y entregar los apropiados controles a inversionistas globales cada vez más involucrados en estos mercados.⁸ En este sentido,

Walker (2000).

⁵Corbo y Schmidt-Hebbel (2003) muestran cómo las inversiones de las AFP han ayudado a profundizar el mercado de capitales y a elevar la productividad y el PIB de Chile. Además, Walker y Lefort (2002) encuentran que el sistema de AFP ha contribuido a un menor costo de capital, una menor volatilidad de los retornos de las inversiones y a mayores transacciones en Chile. En esta misma línea, Lefort y Walker (2007), analizando una muestra de 170 empresas, encuentran que las acciones en las cuales las AFP invierten valen un 14 por ciento más que aquellas en las cuales las AFP no invierten.

⁶Es importante señalar que además de las AFP, las administradoras generales de fondos y las compañías de seguros también han contribuido a la labor mencionada.

⁷Cifra calculada en base a información de la Superintendencia de Pensiones y el Banco Central de Chile.

⁸Ejemplo de esto es el foco que ha puesto el Grupo de Veinte (G-20) y el Consejo de Estabilidad Financiera (FSB, por sus siglas en inglés) en coordinar la regulación a nivel mundial. También se destaca la labor realizada por la OCDE, IOSCO y otros organismos multilaterales, que han avanzado en mejorar los estándares de gobiernos corporativos a

iniciativas que incentiven la mejora de los gobiernos corporativos de las empresas ayudan a integrar los mercados y fomentan la internacionalización de éstos. Asimismo, desde una perspectiva local, el contar con buenos estándares de gobierno corporativo constituye una ventaja competitiva que hace más atractivo al mercado nacional y permite atraer más inversionistas.⁹ De esta manera, como respuesta a los requerimientos de mayor información y transparencia por parte de los inversionistas a nivel global, en muchos casos han sido las propias bolsas de comercio de distintas partes del mundo las que han tomado las iniciativas de elevar los estándares de las prácticas de gobierno corporativo de las sociedades listadas. De hecho, el trabajo de Enrione et al. (2008) documenta que entre 1994 y 2004 fueron impulsados más de 25 códigos de buenas prácticas en distintas bolsas de valores.¹⁰ Sin embargo, este no fue el caso de Chile, donde no se concretaron las iniciativas privadas de autorregulación en materia de gobierno corporativo de las sociedades.¹¹

Los antecedentes antes señalados motivaron a la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS) a impulsar, por la vía de la autorregulación, el mejoramiento de los estándares de gobierno corporativo en Chile. De esta forma, hacia fines de 2012, la SVS emitió la Norma de Carácter General N° 341 (NCG 341) que establece un mecanismo para la difusión de información respecto de los estándares de gobierno corporativo adoptados por las sociedades anónimas abiertas. El objetivo principal de esta normativa es proveer al mercado más y mejor información respecto de las prácticas de gobierno corporativo con que cuentan las sociedades abiertas, permitiendo a los diversos actores del mercado conocer y evaluar cómo dichas sociedades están abordando distintos aspectos relacionados con: (i) el funcionamiento del directorio, (ii) la relación entre la sociedad, los accionistas y el público en general, (iii) la sustitución y compensación de los ejecutivos principales, y (iv) las políticas y procedimientos de control interno y gestión de riesgos aplicados en la sociedad. Adicionalmente, la norma permite que las sociedades informen otras prácticas de gobierno corporativo que hayan sido adoptadas por ellas y que no se encuentren contenidas en la norma.

Esta nueva norma constituye un vehículo que permite informar sobre las prácticas de gobierno

nivel mundial.

⁹Un ejemplo de un esfuerzo local por atraer inversionistas a través de buenos gobiernos corporativos es el “Novo Mercado” del Bovespa en Brasil, que es un segmento de listado destinado a la negociación de acciones emitidas por compañías que se comprometan, voluntariamente, con la adopción de prácticas de gobierno corporativo adicionales, en relación a las que son exigidas por la legislación.

¹⁰Además de las iniciativas de las bolsas de valores, a nivel internacional, organismos como la OECD han impulsado la adopción de buenas prácticas de gobierno corporativo.

¹¹En los casos de Perú y Argentina también fue el regulador quien comenzó las iniciativas de adopción de buenas prácticas en esta materia.

corporativo de las sociedades de una manera estandarizada y a través de un medio creíble, lo que reduce los costos de transacción y coordinación de aquellas empresas interesadas en señalar al mercado sobre la calidad de su gobierno corporativo. De esta forma, la nueva normativa contribuye a reducir las asimetrías de información que existen en el mercado de valores, entregando información valiosa para el público inversionista. Además, dada la naturaleza competitiva del mercado de capitales, la norma entrega incentivos adecuados para mejorar constantemente los estándares de gobierno corporativo a través de la comparación entre compañías competidoras, propiciando la adopción de nuevas prácticas por parte de las empresas. Asimismo, la difusión de buenas prácticas precipita en las compañías la evaluación interna de sus actuales políticas y aumenta el nivel de confianza en el mercado, especialmente de los inversionistas que cuentan con más y mejor información. No obstante, la NCG 341 no busca ser una guía exhaustiva ni suficiente sobre el criterio de un buen gobierno corporativo, sino que es un elemento que complementa la información que manejan los inversionistas sobre las sociedades anónimas.

El formato de la NCG 341 sigue el principio, ampliamente difundido en Europa, de *comply or explain*, introducido en el Reino Unido en 1992 con la implementación del Código de Cadbury¹². Bajo este enfoque, las compañías deben informar al mercado sobre el cumplimiento voluntario de los principios contenidos en el código y, en caso de no seguir alguno de éstos, explicar las razones que han llevado a la sociedad a tomar esta decisión.¹³ Dentro de las principales ventajas que presenta este esquema regulatorio se encuentra la flexibilidad que entrega a las compañías, permitiéndoles adaptarse a su realidad particular y guiarse por el espíritu de la regulación (Snyder, 1993, y Arcot et al., 2010). Además, la generación y adopción de buenas prácticas es un proceso dinámico difícilmente capturable por un conjunto de requerimientos legales, por lo que este esquema más flexible permite, tanto a las sociedades como al regulador, irse adaptando progresivamente a las nuevas exigencias del mercado. Por último, la normativa en este formato provee un flujo de información constante al regulador sobre las prácticas de gobierno corporativo de las compañías, lo que puede proveer fundamento para futuras iniciativas sobre requerimientos legales (Unión Europea, 2009).

¹²Predecesor del actual Código Combinado.

¹³Estrictamente hablando la metodología de la NCG 341 se desvía de este principio, ya que exige que tanto las respuestas afirmativas como las negativas se acompañen de una explicación.

2. Avances en Materia de Gobierno Corporativo en las Ultimas Décadas

La regulación de las sociedades anónimas y su interacción con el mercado de capitales, se encuentra contenida, principalmente, en la Ley de Sociedades Anónimas¹⁴ y la Ley del Mercado de Valores¹⁵. Ambas leyes fueron aprobadas en 1981 en una reforma que formó parte de un giro institucional del país hacia una economía basada en el libre mercado, mediante modificaciones estructurales al régimen del trabajo, el dinero y el mercado de capitales.¹⁶ El objetivo de esta reforma era desarrollar los principios de libertad económica y Estado subsidiario en el contexto de las sociedades anónimas. De esta manera, la regulación chilena abandonó un modelo de control estatal para adoptar un modelo de derecho corporativo orientado al accionista (Nuñez y Pardow, 2010), dándole especial importancia a las reglas con respecto a la información que las sociedades proporcionan al mercado. Además, se introdujeron nuevos mecanismos de protección de los derechos de los accionistas minoritarios: se aumentaron los quórums para decisiones estratégicas, se incorporó el derecho de salida y se redujeron los requisitos para llamar a una junta extraordinaria (Islas, 2010).

En la misma línea de protección a los inversionistas minoritarios, en el año 2000 fue emitida la Ley de OPAs¹⁷ que vino a regular las ofertas públicas de adquisición de acciones, estableciéndose el principio de no discriminación entre accionistas que protege a los accionistas minoritarios en estos eventos. Además, esta ley estableció pautas generales para el régimen de gobierno corporativo de las sociedades anónimas. Dentro de sus principales elementos se destaca la creación de un comité de directores, la regulación de las transacciones entre partes relacionadas, la extensión de causales que dan derecho a retiro a los inversionistas frente a materias que los perjudiquen, y el establecimiento de la acción civil derivada (*Class Action*)¹⁸. Posteriormente, en el año 2009, se emitió la Ley de Gobiernos Corporativos¹⁹ que introdujo perfeccionamientos a la Ley de Sociedades Anónimas y a la Ley de Mercado de Valores en materias de transparencia y fortalecimiento de los accionistas

¹⁴Ley 18.046.

¹⁵Ley 18.045.

¹⁶Ver Nuñez y Pardow (2010). Además para una perspectiva general de este giro institucional revisar Reinstein y Rosende (2000).

¹⁷Ley 19.705.

¹⁸Este mecanismo ha recibido críticas, ya que a pesar de llevar más de diez años vigente, nunca ha sido usado por los accionistas de las sociedades anónimas. Ver Nuñez y Pardow (2010).

¹⁹Ley 20.382.

minoritarios, con el objetivo de “incrementar los estándares y la eficacia de los gobiernos corporativos de las empresas”²⁰. Con la promulgación de esta ley se perfeccionó la regulación de las transacciones entre partes relacionadas, las condiciones de votación en las juntas de accionistas, y se estableció la obligación de la junta ordinaria de accionistas de designar anualmente a la empresa de auditoría externa. Además, esta ley introdujo nuevas normas de divulgación de información al mercado con miras a reducir las ventajas de los *insiders*, y enfatizó la figura del director independiente.²¹

Por su parte, más allá de la NCG 341, en estos últimos años la SVS ha trabajado en variadas iniciativas regulatorias en temas de gobierno corporativo. Por ejemplo, en el año 2008, se emitió una circular²² sobre control interno y gestión de riesgo de las administradoras generales de fondos. En 2011 se publicó una importante norma²³ para el mercado asegurador, que se inserta en el proyecto de modernización del enfoque de supervisión de la SVS para las compañías de seguros, denominado Supervisión Basada en Riesgos. Esta norma establece principios y buenas prácticas de un adecuado gobierno corporativo y sistemas de gestión de riesgos y control interno en las aseguradoras. Si bien su implementación puede adoptar modalidades diferentes en las distintas compañías, estos principios y buenas prácticas, servirán de base para la evaluación de la calidad de los gobiernos corporativos que la SVS llevará a cabo, en el marco de la aplicación del nuevo modelo de supervisión basada en riesgos. La evaluación de la calidad de los gobiernos corporativos será considerada por la Superintendencia en la definición de sus políticas, planes y prioridades de supervisión respecto de cada aseguradora. Siguiendo con las iniciativas de gobierno corporativo, en 2012 la SVS aclaró a través de oficio circular²⁴ los requisitos establecidos en la Ley 20.382, interpretando que los directorios deben entregar una fundamentación de las razones, más allá del precio del servicio, por las cuales proponen ciertas empresas de auditoría externa a la junta de accionistas, de tal forma que ésta última cuente con toda la información necesaria para elegir a la empresa de auditoría.

²⁰Cita del Mensaje de S.E. la Presidenta de la República con el que se inicia el proyecto de ley.

²¹La forma en que se elige al director independiente establecida por esta ley ha sido materia de críticas por parte de distintos agentes del mercado.

²²Circular N°1869.

²³Norma de Carácter General N°309.

²⁴Oficio Circular N°718 y N°764.

3. El Gobierno Corporativo desde una Perspectiva Económica

3.1. Definición del Problema de Agencia en el Gobierno Corporativo

Los gobiernos corporativos han sido materia de análisis de múltiples disciplinas como la economía, la administración, el derecho y la sociología. Dependiendo del punto de vista con que se enfrente el problema, se encontrará una definición particular sobre qué es el gobierno corporativo de las compañías. Desde una perspectiva económica, generalmente se entiende por gobierno corporativo a la defensa de los intereses de los accionistas o “la forma en que los inversionistas aseguran la obtención del retorno de sus inversiones” (Shleifer y Vishny, 1997).²⁵ En este contexto, cabe hacerse la pregunta de por qué es necesaria una estructura de gobierno en las empresas que asegure que cada accionista reciba el retorno que le corresponde. La respuesta a esta pregunta está relacionada a la existencia de asimetrías de información entre la administración de las compañías y los inversionistas, y a la imposibilidad de implementar contratos entre las partes que contemplen cada una de las posibles eventualidades futuras. Esta realidad de las empresas genera problemas de agencia en la relación entre los accionistas y la administración de las compañías²⁶, donde el agente (la administración) tiene incentivos a maximizar su propia utilidad, sin tomar en consideración los efectos negativos que esto pudiese tener sobre la utilidad del principal (los inversionistas). Pero estas diferencias de objetivo sólo son problemáticas si es que la información que tiene el principal acerca del comportamiento del agente es imperfecta (Laffont y Martimort, 2009), de tal forma que la conducta de este último no es verificable por parte del principal, y si los contratos entre las partes no son perfectos.²⁷ En aquellos casos en que ambas condiciones se cumplen, el agente enfrenta un problema de riesgo moral ya que tiene incentivos para maximizar su propia utilidad en desmedro de la del principal (Tirole, 2001). De esta manera, es necesario que los gobiernos corporativos de las compañías protejan a los

²⁵Esta definición de gobierno corporativo está relacionada a la visión, ampliamente difundida en economía, de que la administración debe maximizar el valor para los accionistas (*shareholder view*). Evidentemente esta forma de entender a los gobiernos corporativos representa una visión parcial del tema. Por ejemplo la OECD ofrece una definición más amplia: “El gobierno corporativo es el sistema por medio del cual una organización es dirigida y controlada. La estructura de gobierno corporativo especifica la distribución de derechos y responsabilidades entre los diferentes participantes de la empresa, como el directorio, la gerencia, los accionistas y otros interesados (*stakeholders*) y detalla las reglas y procedimientos para la toma de decisiones sobre los temas corporativos. También provee la estructura a través de la cual se determinan los objetivos de la compañía y se asignan los objetivos perseguidos” (traducción de Islas, 2010). Para una discusión sobre las diferencias entre la *shareholder view* y la *stakeholder view* ver Tirole (2006).

²⁶Como fue mencionado anteriormente, los problemas de agencias también se pueden producir entre accionistas mayoritarios vs minoritarios.

²⁷Se entiende por un contrato imperfecto aquel que no cubre todas las eventualidades que puedan ocurrir o que no sea exigible por alguna de las partes.

inversionistas de estos incentivos que enfrenta la administración y les permitan asegurar la obtención del retorno de sus inversiones. (Shleifer y Vishny, 1997, Young et al., 2008, entre otros).

En otras palabras, en aquellos casos en que una relación económica genera rentas que no pueden ser completamente distribuidas ex-ante debido a la existencia de contratos incompletos, el derecho a tomar decisiones ex-post es valioso ya que permite capturar más rentas en el proceso de negociación (Lefort 2003). Esto es exactamente lo que ocurre en las empresas, donde los accionistas no pueden celebrar contratos con la administración que contemplen todas las eventualidades que puedan ocurrir, por lo que la figura del gobierno corporativo debe distribuir esas rentas entre los distintos *stakeholders* involucrados.

En este contexto, el gobierno corporativo aparece como un mecanismo que debe resolver un problema de selección adversa y un problema de riesgo moral. Es decir, una buena estructura de gobierno corporativo es aquella que es capaz de seleccionar a los administradores más capaces y que permite alinear, de la mejor manera posible, los incentivos de éstos con los de los inversionistas, asegurando a éstos últimos, la obtención de los retornos que les corresponden a sus inversiones.

En términos generales, hay consenso en la literatura de que no existe un modelo único de problemas de agencia que permita describir los gobiernos corporativos en todos los contextos nacionales (La Porta et al., 1997, 1998). El modelo predominante de gobierno corporativo ha sido aquel que entiende el problema de agencia como un desalineamiento entre los incentivos de la administración y los de los inversionistas. Este modelo está basado, principalmente, en los mercados financieros anglosajones (Estados Unidos y Gran Bretaña), donde la propiedad de las compañías se encuentra dispersa y los accionistas están poco involucrados en la gestión de las empresas. En estos casos, donde existe separación entre administración y propiedad, los gobiernos corporativos deben ser capaces de diseñar mecanismos que permitan alinear los intereses de la administración con los de los inversionistas, resguardando los derechos de los accionistas de exigir los retornos de sus inversiones. Por otra parte, en economías de Europa Continental (y también en los países latinoamericanos), que en general se caracterizan por tener empresas de propiedad más concentrada y con propietarios más involucrados en la gestión de las compañías, el problema de agencia se da a nivel de la relación de los accionistas mayoritarios versus los minoritarios. Dado que los inversionistas mayoritarios maximizan su propia función de utilidad, representando sus propios intereses en la administración de la empresa, pueden incurrir en decisiones que dañen el patrimonio de los accionistas minoritarios. En

estas situaciones, los gobiernos corporativos deben procurar evitar que los accionistas mayoritarios saquen ventajas expropiando la riqueza de los accionistas minoritarios.²⁸

Pero, ¿por qué es necesario regular estas relaciones entre agente y principal en el contexto del gobierno corporativo? Aunque esta pregunta escapa del foco principal de este artículo y requeriría de un trabajo mucho más extenso sobre la naturaleza económica de la regulación, ofreceremos algunas posibles razones que justifiquen la intervención por parte del regulador en estos temas. En primer lugar, problemas de coordinación y costos de transacción involucrados en la resolución privada de este tipo de conflictos hacen necesaria la participación de un regulador que coordine los esfuerzos en estas materias. En segundo lugar, un regulador creíble, con facultades para exigir información a las empresas y con la capacidad de sancionar a aquellos que incumplan sus requerimientos, permite reducir las asimetrías de información que enfrentan los inversionistas a la hora de confiar su capital a las empresas. En tercer lugar, en la literatura económica se han identificado casos en los que las soluciones privadas a este tipo de problemas pueden no ser eficientes desde un punto de vista social, por lo que el regulador puede ayudar a alcanzar el óptimo social a través de determinadas políticas públicas (Becht et al., 2002, Zingales, 1998, y Bebchuk y Zingales, 1996). Por último, deficiencias en la resolución privada de este tipo de conflictos pueden tener externalidades negativas sobre el resto del mercado, por lo que un regulador puede ayudar a que las compañías internalicen estos posibles efectos que generan sus conductas (Campbell et al., 2011). En este contexto, herramientas como la NCG 341, que constituye un medio estandarizado y creíble de información al mercado, permiten fortalecer los gobiernos corporativos de las empresas, lo que se traduce en beneficios para el mercado financiero y la economía en general.

3.2. Impacto Económico del Gobierno Corporativo²⁹

Siguiendo a la literatura empírica relacionada a estos temas, el impacto económico del gobierno corporativo lo podemos separar en dos niveles. Primero, a nivel agregado, empresas con buenos gobiernos corporativos contribuyen al correcto funcionamiento del mercado de capitales, lo que a su vez impacta positivamente en el crecimiento de las economías. Segundo, a nivel individual, mejores

²⁸Existe abundante literatura que relaciona la concentración de la propiedad de las compañías con el desarrollo de los países, principalmente en lo que se refiere a la protección de los inversionistas y a la fortaleza del marco legal. (Shleifer y Vishny, 1997).

²⁹Sección que sigue de cerca el trabajo de Islas (2010).

prácticas de gobierno corporativo tienen un efecto positivo en los resultados de las empresas. A continuación revisaremos con mayor detalle los trabajos más relevantes de estas líneas de investigación.

En primer lugar, dentro de la academia existe consenso sobre la importancia que tienen los mercados de capitales para el crecimiento económico. En este sentido, un sistema financiero desarrollado contribuye a una eficiente asignación de recursos en la economía, permitiendo captar el ahorro de las personas y que este ahorro financie los proyectos de inversión que sean más rentables.³⁰ Esta relación entre desarrollo del mercado financiero y crecimiento económico ha sido ampliamente documentada por la literatura empírica, la que ha logrado identificar un efecto causal en esta materia.³¹ De esta forma, es posible afirmar que el desarrollo del sistema financiero causa un mayor nivel de crecimiento económico, lo que pone de relieve la importancia de generar una institucionalidad que permita lograr el correcto funcionamiento del mercado de capitales. Así, iniciativas que promuevan el perfeccionamiento de los gobiernos corporativos, disminuyendo asimetrías de información entre los inversionistas, conducen hacia un mercado financiero más desarrollado y, por ende, mayores tasas de crecimiento de las economías.

Dentro de la literatura empírica que relaciona protección al inversionista y desarrollo financiero, La Porta et al. (1997), utilizando una muestra de 48 países, construyen un índice de protección legal al inversionista y muestran que la protección tiene un efecto positivo sobre el desarrollo financiero. En una línea de investigación relacionada, el trabajo de Morck et al. (2005) sugiere que la eficiencia de los mercados de capitales depende de la distribución del control corporativo en la economía. En particular, esta literatura argumenta que el crecimiento económico depende de la existencia de instituciones que restrinjan a las elites, de modo que éstas no dominen totalmente las decisiones de inversión del capital en la economía, ya que la concentración del control corporativo puede conducir a una serie de problemas de agencia, además de sesgar la asignación de capital, perjudicar el desarrollo del mercado financiero y, en último término, tener efectos negativos sobre el crecimiento de la economía. En este contexto, mecanismos que mejoren el gobierno corporativo de las compañías, resguardando los derechos de los accionistas minoritarios, deberían tener un impacto positivo en el

³⁰Muchas veces los dueños de los proyectos (ideas) no tienen el suficiente capital para financiarlos, por lo que recurren al sistema financiero para poder llevarlos a cabo. Para revisar una interesante discusión al respecto ver Rajan y Zingales (2003).

³¹En términos simples, esto quiere decir que los trabajos empíricos, mediante sofisticadas técnicas econométricas, han logrado determinar que es el desarrollo financiero el que causa el crecimiento económico y no vice-versa (King y Levine, 1993, Rajan y Zingales, 1998, Valente, 2013).

crecimiento económico.³²

En segundo lugar, con respecto a la literatura que identifica efectos positivos de mejores gobiernos corporativos sobre los resultados de las compañías, tenemos que Barca (1995) y Pagano et al. (1995) encuentran que el subdesarrollo de los mecanismos de gobierno corporativo de las compañías italianas dificultaba el acceso al financiamiento externo de las firmas, limitando las posibilidades de crecimiento de las mismas. Resultados similares fueron encontrados para Rusia por Boycko et al. (1995). Por otra parte, encuestas a inversionistas desarrolladas a nivel internacional muestran que éstos consideran al gobierno corporativo como un elemento fundamental a la hora de tomar decisiones de inversión, estando dispuestos a pagar mayores precios por empresas donde existan mejores gobiernos corporativos (McKinsey, 2002). Además, la evidencia empírica tiende a apoyar la hipótesis de un impacto positivo del gobierno corporativo sobre el desempeño de las compañías. En esta línea, Gompers et al. (2003) encuentran que empresas cuyos estatutos entregan mayores derechos a sus accionistas tienen un mayor valor de mercado, mayores beneficios y crecimiento en las ventas y un menor costo de capital.³³ Klapper y Love (2004) extienden el trabajo anterior para una muestra de 495 empresas en 25 países, confirmando las relaciones encontradas por los anteriores autores. Adicionalmente, estos investigadores encuentran que países con un régimen legal con mejor protección para los inversionistas minoritarios tienen en promedio mejores prácticas de gobierno corporativo.

4. Norma de Gobierno Corporativo

El 4 de julio de 2012 la Superintendencia de Valores y Seguros, por medio de su página web, puso en consulta al público el proyecto de norma que promueve prácticas de gobierno corporativo aplicable a las sociedades anónimas abiertas. Durante el mes que duró el proceso de consulta se recibieron más de sesenta comentarios provenientes de emisores de valores, ciudadanos, inversionistas, estudios jurídicos, empresas de auditoría, centros de gobierno corporativo, universidades, etc. Concluido el análisis de los comentarios, sugerencias y propuestas efectuados por el mercado, la Superintendencia realizó algunas modificaciones al proyecto, dictando finalmente, el 29 de noviembre de 2012, la Norma de Carácter General N° 341 que establece las normas para la difusión de información respecto de los

³²Rajan y Zingales (2003) desarrollan un argumento similar.

³³En este trabajo es necesario hacer la advertencia de que los resultados pueden estar sesgados por un problema de endogeneidad.

estándares de gobierno corporativo adoptados por las sociedades anónimas abiertas.

El objetivo principal de esta normativa es proveer información adecuada al público inversionista respecto de las políticas y prácticas de gobierno corporativo adoptadas por las sociedades anónimas abiertas, y permitir que entidades como las bolsas de valores o centros de estudios puedan generar sus propios análisis que, como información adicional, faciliten a los diversos actores del mercado conocer y evaluar el compromiso de las empresas con estas prácticas. Además, como fue mencionado anteriormente, esta nueva normativa entrega los incentivos adecuados para que las compañías vayan mejorando constantemente sus prácticas de gobierno corporativo.

En cuanto al alcance de esta normativa, la aplicación de las prácticas o principios contenidos en la norma es voluntaria para las sociedades anónimas abiertas, pero la respuesta de su cuestionario es obligatoria. Las sociedades deben dar a conocer sus respuestas al mercado anualmente, mediante su envío a la Superintendencia y a las bolsas de valores del país, y adicionalmente, publicar dicha información en su página web.

Con respecto a la estructura de la norma, ésta desarrolla un cuestionario de 19 preguntas dividido en cuatro temas fundamentales³⁴ (además se incluye una quinta sección que permite a la sociedad informar prácticas adicionales), que los directorios de las compañías deben contestar anualmente, en materia de: (i) Funcionamiento del directorio, (ii) Relación entre la sociedad, los accionistas y el público en general, (iii) Sustitución y compensación de ejecutivos principales, (iv) Definición, implementación y supervisión de políticas y procedimientos de control interno y gestión de riesgos en la empresa, y (v) Otras prácticas adoptadas por la sociedad, que no están referidas a las materias antes señaladas.

La metodología de la NCG 341 se sustenta en el clásico principio de *comply or explain*. En base al grado de cumplimiento de los principios o prácticas contenidos en la norma, las respuestas se dividen en dos categorías, SI o NO. La respuesta SI implica que la sociedad está adoptando la práctica, por lo tanto ha diseñado procedimientos, sistemas, políticas o condiciones que abordan la mayoría de los elementos descritos en la práctica en cuestión, y éstos se encuentran implementados en un grado significativo. La respuesta NO significa que la sociedad no adopta la práctica o todavía está en vías de hacerlo, vale decir, la sociedad no ha adoptado la práctica o está en proceso de adopción de ésta, pero su diseño o implementación no está en un grado significativo, o bien, cuenta con una práctica

³⁴En el Anexo se detalla el contenido del cuestionario.

distinta a la indicada en la norma.

Además de clasificar la respuesta como SI o NO, la norma exige explicar de manera clara y resumida la forma en que se ha adoptado la práctica, en caso de respuestas afirmativas, o las razones por las que no se ha adoptado o el estado actual de avance sobre la materia y la práctica que está aplicando, según corresponda, en caso de respuestas negativas. Las explicaciones deben ser íntegras, transparentes y veraces, siendo responsabilidad de los directores de la sociedad el contenido de éstas.

5. Primeros Resultados de la Aplicación de la NCG 341

El 30 de junio de 2013 se cumplió el plazo para la primera entrega de información por parte de las sociedades anónimas abiertas, y una primera mirada a los resultados muestra una gran diversidad en la adopción de las prácticas contenidas en la norma.

Como vemos en la Tabla 1, dentro de las preguntas con menor porcentaje de adopción se encuentran: (i) evaluación del directorio, (ii) tiempo mínimo de dedicación, (iii) votación remota, y (iv) divulgación en tiempo real de la junta. No obstante, muchas empresas han declarado encontrarse en proceso de adopción o análisis de estas prácticas. Por otro lado, las preguntas que tienen mayor nivel de adopción son: (i) mecanismo de inducción de nuevos directores, (ii) continuidad del directorio, (iii) *investor relations*, y (iv) página web. Además se observa que, en promedio, las empresas que integran el principal índice bursátil de Chile, denominado IPSA³⁵, tienen un mayor grado de adopción de las prácticas propuestas. Adicionalmente, en la Tabla 2 se presentan los porcentajes de adopción desglosados por sector económico, donde es posible notar una gran heterogeneidad en el grado de adopción de prácticas entre los distintos sectores analizados.

Como análisis adicional, se dividen las compañías en tres grupos: (i) con controlador extranjero, (ii) con controlador nacional y (iii) sin controlador. En el Gráfico 1 se presentan los resultados, observándose que aquellas empresas controladas por extranjeros tienen, en promedio, el mayor grado de adopción de prácticas, seguidas por las con controlador nacional. Por su parte, en el Gráfico 2 se dividen las sociedades distinguiendo si es que la empresa tiene presencia extranjera³⁶, pudiéndose notar que aquellas con presencia extranjera adoptan mayor número de prácticas.

³⁵El Índice de Precios Selectivo de Acciones (IPSA) está diseñado para medir los resultados de las 40 compañías más líquidas del mercado chileno que están listadas en la Bolsa de Comercio de Santiago.

³⁶Presencia extranjera definida como: empresas que exportan bienes y/o servicios, o que desarrollan operaciones en el extranjero.

TABLA 1: Porcentajes de adopción por pregunta y tipo de empresa

Sección	Práctica	Tema	Porcentaje de adopción		
			Total	IPSA	No IPSA
1	A.a	<i>Inducción del director</i>	82 %	91 %	79 %
	A.b	<i>Asesores del directorio</i>	54 %	71 %	51 %
	A.c	<i>Reunión con auditora externa</i>	69 %	83 %	66 %
	B.a	<i>Evaluación del directorio</i>	22 %	31 %	21 %
	B.b	<i>Tiempo mínimo de dedicación</i>	11 %	6 %	12 %
	B.c	<i>Continuidad del directorio</i>	96 %	100 %	95 %
	C.a	<i>Código de conducta</i>	52 %	71 %	48 %
2	A.a	<i>Postulación al directorio</i>	58 %	89 %	52 %
	A.b	<i>Votación remota</i>	1 %	0 %	1 %
	A.c	<i>Divulgación en tiempo real de la junta</i>	9 %	20 %	7 %
	A.d	<i>Investors relations</i>	84 %	97 %	81 %
	A.e	<i>Revelaciones al mercado</i>	59 %	77 %	56 %
	A.f	<i>Página web</i>	88 %	100 %	86 %
3	A.a	<i>Continuidad de la alta gerencia</i>	59 %	80 %	55 %
	A.b	<i>Incentivos apropiados de los ejecutivos</i>	65 %	87 %	60 %
4	A.a	<i>Políticas de administración de riesgos</i>	73 %	94 %	69 %
	A.b	<i>Comité o unidad de riesgos</i>	53 %	83 %	47 %
	A.c	<i>Denuncias</i>	61 %	91 %	55 %
	A.d	<i>Código de ética</i>	61 %	91 %	55 %

Fuente: Superintendencia de Valores y Seguros

Es fundamental mencionar que la información emanada de la NCG 341 debe ser analizada en profundidad por inversionistas, académicos, centros de estudio y otros interesados. En este análisis, gran énfasis se debe poner en las explicaciones entregadas por las compañías, y se deben considerar las características específicas de las empresas para ponderar correctamente la información. En este sentido, la elaboración de rankings de empresas basados en la mera tabulación de resultados carece de sentido. Además, es importante señalar que como parte de su proceso de fiscalización, la SVS analizó las respuestas de las compañías entregadas en esta primera versión y ofició a gran parte de las sociedades con el objetivo de que precisen la información contenida en sus respuestas, de forma de que éstas sean lo más claras e informativas posible.

TABLA 2: Porcentajes de adopción por sector económico

Sector	N° Emp	Sección 1	Sección 2	Sección 3	Sección 4	Total
Telecomunicaciones	5	63 %	63 %	100 %	90 %	73 %
Retail	10	63 %	70 %	75 %	90 %	72 %
Forestal	2	57 %	58 %	100 %	100 %	71 %
AFP	6	62 %	53 %	67 %	100 %	68 %
Alimentos y Bebidas	14	66 %	57 %	82 %	73 %	67 %
Sanitaria	6	74 %	44 %	67 %	83 %	66 %
Transporte	13	66 %	55 %	77 %	73 %	65 %
Salud	6	62 %	56 %	67 %	79 %	64 %
Pesquera	10	60 %	63 %	60 %	70 %	63 %
Holding	17	55 %	56 %	65 %	71 %	60 %
Industrial	20	56 %	53 %	68 %	66 %	59 %
Fútbol	3	52 %	56 %	50 %	75 %	58 %
Combustible	1	43 %	33 %	100 %	100 %	58 %
Viña	5	49 %	57 %	70 %	70 %	58 %
Minería	7	57 %	48 %	79 %	61 %	57 %
Agropecuaria	11	49 %	50 %	73 %	57 %	54 %
Construcción	8	54 %	50 %	50 %	59 %	53 %
Servicios Tecnológicos	1	57 %	50 %	50 %	50 %	53 %
Eléctrica	21	46 %	40 %	71 %	64 %	51 %
Hipódromo	5	57 %	50 %	40 %	30 %	47 %
Entretenimiento	5	40 %	43 %	40 %	30 %	39 %
Inversiones	17	50 %	32 %	24 %	18 %	35 %
Financiero	2	21 %	25 %	25 %	63 %	32 %
Servicios de Seguridad	1	43 %	33 %	50 %	0 %	32 %
Inmobiliaria	10	37 %	37 %	15 %	18 %	31 %

Fuente: Superintendencia de Valores y Seguros

GRÁFICO 1: Resultados por tipo de controlador

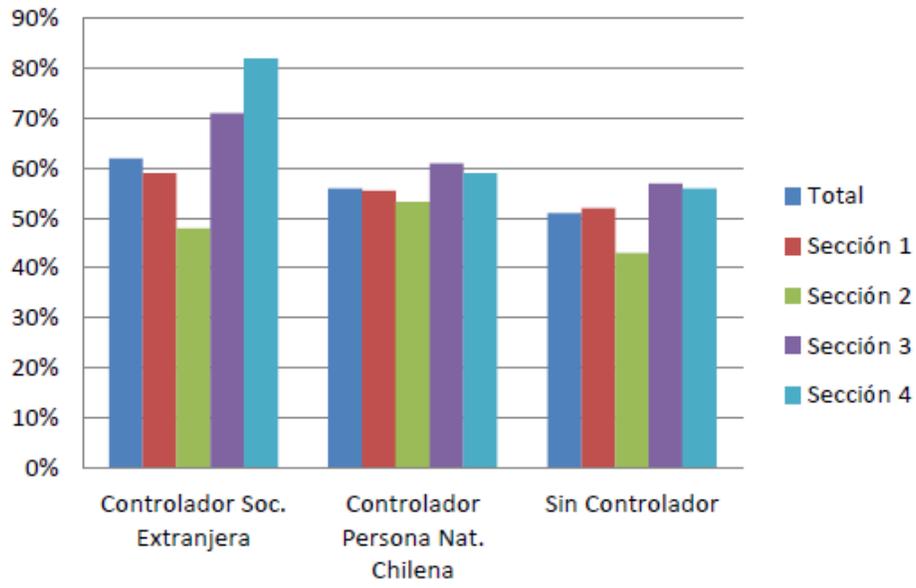
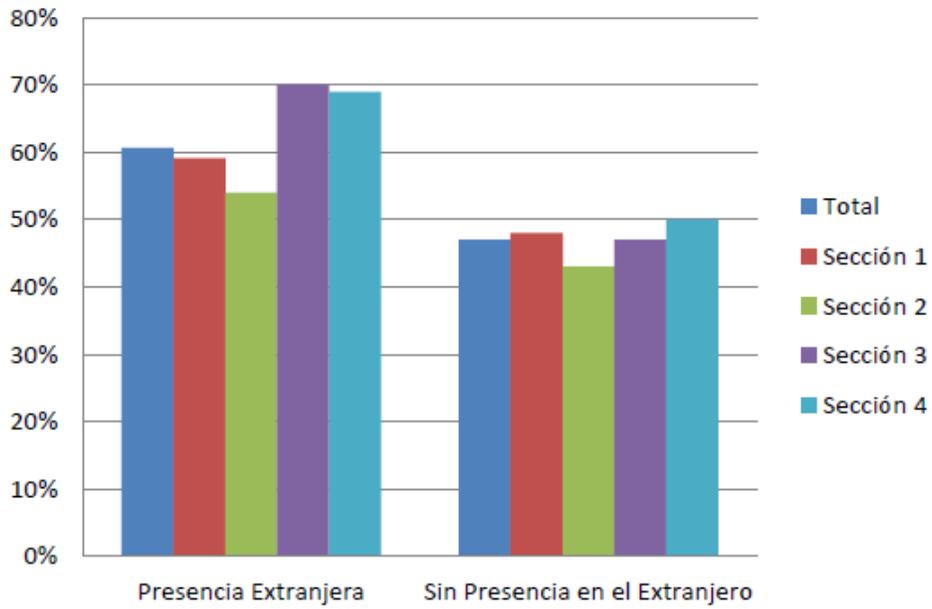


GRÁFICO 2: Resultados por presencia extranjera



6. Conclusión

Tanto la teoría económica como la evidencia empírica dan cuenta del efecto positivo que tienen mejores estándares de gobierno corporativo sobre los resultados de las compañías, el desarrollo financiero y el crecimiento económico. Además, algunos casos emblemáticos de corrupción o fraude, en conjunto con la internacionalización y globalización de los mercados, han constituido un escenario en donde la necesidad de avanzar en materias de gobierno corporativo es un imperativo para mantener la competitividad de los mercados y el crecimiento de las economías. En este contexto, y ante la falta de concreción de iniciativas privadas en esta materia, la SVS resolvió tomar un rol activo en relación a la promoción de mejores prácticas de gobierno corporativo con la emisión de la Norma de Carácter General N° 341 que estableció un mecanismo para que las sociedades anónimas abiertas puedan informar al público inversionista de sus estándares de gobierno corporativo. Con la emisión de esta nueva norma la SVS provee al mercado de valores un vehículo que permite a las empresas informar a los inversionistas sobre sus prácticas de gobierno corporativo a través de un medio creíble y estandarizado, reduciendo las asimetrías de información que existen en este mercado. Asimismo, dada la natural competencia que existe en los mercados de capitales, la NCG 341 entrega los incentivos adecuados para que las empresas vayan mejorando constantemente sus prácticas de gobierno corporativo, propiciando la difusión de buenas prácticas y aumentando la confianza del público inversionista. Es importante señalar que esta nueva normativa constituye un punto de partida en lo que se refiere a la difusión de buenas prácticas, y ha contribuido a poner el tema en el centro del debate sobre los gobiernos corporativos de las sociedades anónimas en Chile. Sin embargo, los desafíos que actualmente se enfrentan en esta materia son mucho más amplios, impulsados por una creciente exposición de las decisiones corporativas a los distintos *stakeholders* debido al desarrollo de las tecnologías de la información, y por una renovada preocupación por mejorar la ética en los negocios plasmada en requerimientos de políticas de trato *fair* tanto con clientes, como con proveedores, empleados, etc. En este sentido, más allá del mérito en sí mismo de asumir estos desafíos, no avanzar en estas materias puede incrementar los costos reputacionales a los que se ven enfrentadas las firmas, afectando negativamente al mercado financiero chileno y a la economía en general. No obstante, el gran desafío que debemos abordar es que las buenas prácticas permeen la cultura organizacional de las compañías, integrándose dentro de los valores corporativos de las empresas.

Referencias

1. Arcot, S, V. Bruno y A. Faure-Grimaud (2010), “Corporate Governance in the UK: Is the Comply or Explain Approach Working”, *International Review of Law and Economics*, 30, 193-201.
2. Barca, F. (1995), “On Corporate Governance in Italy: Issues, Facts and Agency”, *Bank of Italy*, Manuscript.
3. Bebchuk, L. y L. Zingales (1996), “Corporate Ownership Structures: Private versus Social Optimality”, *NBER Working Papers*, 5584.
4. Becht, M., P. Bolton y A. Roell (2002), “Corporate Governance and Control”, *Handbook of the Economics of Finance* (ed. G. Constantinides, M. Harris y R. Stulz), Amsterdam: North-Holland.
5. Boycko, P., A. Shleifer y R. Vishny (1995), *Privatizing Russia*, MIT Press.
6. Campbell, J., H. Jackson, B. Madrian y P. Tufano (2011), “Consumer Financial Protection”, *The Journal of Economic Perspectives*, 25, 1, 91-113.
7. Charreaux, G. (2002) “Positive Agency Theory: Place and Contributions”, *The Economics of Contracts* ed. E. Brousseau y J. Glachant, Cambridge University Press.
8. Corbo, V. y K. Schmidt-Hebbel (2003), “Macroeconomic Effects of Pension Reform in Chile”, *FIAP: Pension Reforms: Results and Challenges*, CIEDESS, Santiago.
9. Enrione, A. (2011), “Gobierno Corporativo: Un Imperativo de Hoy”, *Directorio y Gobierno Corporativo. El Desafío de Agregar Valor en Forma Sostenida*, Editorial ESE Business School, 23-32.
10. Enrione, A., C. Mazza y F. Zerboni (2008), “Institutionalizing Codes of Governance” *Fundamentals of Corporate Governance*, Ediciones T. Clarke y M. De la Rama, 79-90.
11. Gompers, P., J. Ishii y A. Metrick (2003), “Corporate Governance and Equity Prices”, *The Quarterly Journal of Economics*, 118 (1), 107-155.

12. Islas, G. (2010), “Gobierno Corporativo: Teoría Económica, Principios de la OCDE y la Ley N° 20.382”, *Gobiernos Corporativos. Aspectos Esenciales de las Reformas a su Regulación*, Ediciones Universidad Adolfo Ibañez.
13. Jensen, M.C. y W.H. Meckling (1976), “Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure”, *Journal of Financial Economics*, 3 (4), 305-360.
14. King, R. y R. Levine (1993), “Finance and Growth: Schumpeter Might be Right”, *The Quarterly Journal of Economics*, 108 (3), 717-737.
15. Klapper, L. y I. Love (2004), “Corporate Governance, Investor Protection and Performance in Emerging Markets”, *Journal of Corporate Finance*, 10 (5), 703-728.
16. Laffont J.J., y D. Martimort (2009), “The Theory of Incentives: The Principal-Agent Model”, Princeton University Press.
17. La Porta, R., F. López-de-Silanes, A. Shleifer y R. Vishny (1997), “Legal Determinants of External Finance”, *The Journal of Finance*, 52, 1131-1180.
18. La Porta, R., F. López-de-Silanes, A. Shleifer y R. Vishny (1997), “Law and Finance”, *Journal of Political Economy*, 106, 1113-1155.
19. Lefort, F. (2003), “Gobierno Corporativo: ¿Qué es? Y ¿Cómo Andamos por Casa?”, *Cuadernos de Economía*, Año 40, N°120, 207-237.
20. Lefort, F. y R. González (2008), “Hacia un Mejor Gobierno Corporativo en Chile”, *Revista ABANTE*, 11(1), 19-45.
21. Lefort, F. y K. Schmidt-Hebbel (2013), “AFP Han Defendido con Éxito Intereses de sus Afiliados en el Aumento de Capital de Enersis”, *Serie de Estudios Asociación de AFP*, 85, Enero 2013.
22. Lefort, F. y E. Walker (2000), “The Effects of Economic and Political Shocks on Corporate Governance Systems in Chile”, *Journal of Business Research*, 61, 615-622.
23. Lefort, F. y E. Walker (2007), “Do Markets Penalize Agency Conflicts Between Controlling and Minority Shareholders? Evidence from Chile”, *The Developing Economies*, 45(3), 283-314.

24. McKinsey & Co., Global Investor Survey (2002).
25. Mensaje de S.E. la Presidenta de la República con el que se inicia un proyecto de ley que introduce perfeccionamientos a la normativa que regula los gobiernos corporativos de las empresas, disponible en: http://www.minhda.cl/mercado_capitales/iniciativas_legislativas.php#.
26. Morck, R., D. Wolfenzon y B. Yeung (2005), "Corporate Governance, Economic Entrenchment and Growth", *Journal of Economic Literature*, 43, 657-722.
27. Norma de Carácter General N° 341. Superintendencia de Valores y Seguros, Chile, disponible en: http://www.svs.cl/normativa/neg_341_2012.pdf
28. Nuñez, D. y D. Pardow (2010), "¿Por Qué No Demandan los Accionistas? El Problema de las Costas en la Acción Derivativa", *Estudios Públicos*, 118, Otoño.
29. Pagano, M., F. Panetta y L. Zingales (1995), "Why Do Companies Go Public? An Empirical Analysis", University of Chicago, Manuscript.
30. Rajan, R. y L. Zingales. (1998), "Financial Dependence and Growth", *The American Economic Review*, 88.
31. Rajan, R. y L. Zingales (2003), "Saving the Capitalism from Capitalists", Princeton University Press.
32. Reinstein, A. y F. Rosende (2000), "Reforma Financiera en Chile", *Felipe Larraín y Rodrigo Vergara (eds.), La Transformación Económica de Chile*, Santiago de Chile, Centro de Estudios Públicos.
33. Shleifer, A. y R. Vishny (1997), "A Survey of Corporate Governance", *Journal of Finance*, 52, 737-783.
34. Snyder, F. (1993), "The Effectiveness of European Community Law: Institutions, Processes, Tools and Techniques", *The Modern Law Review*, 56, 1, 19-54.
35. Tirole, J. (2001), "Corporate Governance", *Econometrica*, 69, 1, 1-35.
36. Tirole, J. (2006), "The Theory of Corporate Finance", Princeton University Press.

37. Unión Europea (2009), "Study on Monitoring and Enforcement Practices in Corporate Governance in the Member States", Contract NO. ETD/2008/IM/F2/126.
38. Valente, J.T. (2013), "¿Quién se Beneficia del Desarrollo Financiero? Evidencia de un País en Desarrollo", *Tesis de Magíster en Economía*, Pontificia Universidad Católica de Chile.
39. Walker, E. y F. Lefort (2002), "Pension Reform and Capital Markets: Are There Any (Hard) Links?", *Revista ABANTE*, 5(2), 77-149.
40. Young, M.N., P.W. Peng, D. Ahlstrom, G.D. Bruton y Y. Jiang (2008), "Corporate Governance in Emerging Economies: A Review of the Principal-Principal Perspective", *Journal of Management Studies*, 45 (1), 196-220.
41. Zingales, L. (1998), "Corporate Governance", *The New Palgrave Dictionary of Economics and the Law* ed. P. Newman, Macmillan.

ANEXO

INFORMACIÓN RESPECTO DE LA ADOPCIÓN DE PRÁCTICAS DE GOBIERNO CORPORATIVO

Las entidades deberán indicar con una "X" su decisión respecto a la adopción de cada práctica, basándose en lo siguiente:

SI) La sociedad está adoptando la práctica: La sociedad ha diseñado procedimientos, sistemas, políticas o condiciones que abordan la mayoría de los elementos descritos en la práctica en cuestión, y éstos se encuentran implementados en un grado significativo.

NO) La sociedad no adopta la práctica o todavía está en vías de hacerlo: La sociedad no ha adoptado la práctica, cuenta con una práctica distinta a la indicada o está en proceso de adopción de ésta pero su diseño o implementación no está en el estado requerido por la definición anterior.

Asimismo, se deberá explicar de manera clara y resumida la forma en que se ha adoptado la práctica, en caso de respuestas afirmativas, o las razones por las que no se ha adoptado o el estado actual de avance sobre la materia y la práctica que está aplicando, según corresponda, en caso de respuestas negativas.

Práctica	Adopción	
	SI	NO
1. Del funcionamiento del Directorio		
A. De la adecuada y oportuna información del directorio, acerca de los negocios y riesgos de la sociedad, así como de sus principales políticas, controles y procedimientos.		
a) El directorio cuenta con un procedimiento/mecanismo para la inducción de cada nuevo director, por medio del cual éste se informe respecto de la sociedad, sus negocios, riesgos, políticas, procedimientos, principales criterios contables y del marco jurídico vigente más relevante y aplicable a la sociedad y al directorio.		
Explicación:		

Práctica	Adopción	
	SI	NO
<p>b) El directorio cuenta con una política para la contratación de asesores especialistas en materias contables, financieras y legales que, entre otros aspectos, contemple la asignación de un presupuesto especial y suficiente para esos efectos. Además, dicha política es revisada anualmente, en función de las necesidades que para ello se prevean.</p>		
Explicación:		
<p>c) El directorio se reúne al menos semestralmente con la empresa de auditoría externa a cargo de la auditoría de los estados financieros para analizar:</p> <ul style="list-style-type: none"> i. El programa o plan anual de auditoría. ii. Eventuales diferencias detectadas en la auditoría respecto de prácticas contables, sistemas administrativos y auditoría interna. iii. Eventuales deficiencias graves que se hubieren detectado y aquellas situaciones irregulares que por su naturaleza deban ser comunicadas a los organismos fiscalizadores competentes. iv. Los resultados del programa anual de auditoría. v. Los posibles conflictos de interés que puedan existir en la relación con la empresa de auditoría o su personal, tanto por la prestación de otros servicios a la sociedad o a las empresas de su grupo empresarial, como por otras situaciones. <p>Con todo, se deberá explicar las materias que son analizadas en sesiones de directorio sin la presencia de gerentes o ejecutivos principales.</p>		
Explicación:		
B. Del correcto funcionamiento del directorio y su continuidad ante la ausencia de uno o más de sus miembros.		
<p>a) El directorio cuenta con un procedimiento establecido para detectar e implementar eventuales mejoras en el funcionamiento del directorio en su conjunto y ese proceso es realizado al menos una vez al año por una persona o entidad ajena a la sociedad.</p>		
Explicación:		

Práctica	Adopción	
	SI	NO
<p>b) El directorio ha establecido una política mediante la cual se propone a los directores el tiempo mínimo mensual que, en su opinión, es deseable que cada director deba destinar exclusivamente al cumplimiento de dicho rol en la sociedad, en atención a las características particulares de ésta.</p> <p>Con todo, se deberá indicar si esa política está o no a disposición de los accionistas y el público en general.</p>		
Explicación:		
<p>c) El directorio cuenta con un mecanismo/procedimiento para mantener documentados de manera adecuada, los fundamentos, elementos y demás información de la sociedad que se hayan tenido en vista o se estén considerando para adoptar los diversos acuerdos del directorio, a objeto de evitar que como consecuencia del reemplazo, incapacidad, ausencia o renuncia de uno o más de sus miembros, se afecte la normal y oportuna toma de decisiones del mismo.</p>		
Explicación:		
C. Tratamiento por el directorio de los potenciales conflictos de interés que puedan surgir en el ejercicio del cargo de director		
<p>a) El directorio se rige por un Código de Conducta que como mínimo: i) identifica las principales situaciones que configuran un conflicto de interés; y ii) describe el procedimiento que debe seguir un director para declarar y resolver un conflicto de interés. Dicho Código, se refiere al menos a situaciones que, a pesar de no estar específicamente contenidas en la ley, de ser mal resueltas, podrían terminar afectando el interés social.</p> <p>Con todo, se deberá indicar si ese Código de Conducta está o no a disposición de los accionistas y el público en general.</p>		
Explicación:		

Práctica	Adopción	
	SI	NO
D. Otras prácticas adoptadas por la sociedad, referidas a las materias de este numeral (No más de 5)		
2. De la relación entre la sociedad, los accionistas y el público en general		
A. De la información que requieren los accionistas e inversionistas para la adecuada toma de decisiones, y de los mecanismos que facilitan la participación de los accionistas en las juntas de accionistas.		
a) Para efectos del proceso de postulación y elección de directores, el directorio cuenta con una política y procedimiento a objeto que el gerente general elabore y ponga a disposición de los accionistas, con al menos dos días de anticipación a la junta, un documento que contenga la experiencia y perfil profesional de los candidatos a director que, hasta ese momento, hayan provisto dicha información a la sociedad.		
Explicación:		
b) La sociedad cuenta con un mecanismo que permite la votación remota y participación en tiempo real de los accionistas en las juntas de accionistas.		
Explicación:		
c) La sociedad cuenta con mecanismos electrónicos que permiten divulgar oportunamente al mercado, en el transcurso de la junta de accionistas, los acuerdos que se adopten, así como otros sucesos de relevancia que ocurran durante ésta.		
Explicación:		

Práctica	Adopción	
	SI	NO
d) La sociedad cuenta con una persona, unidad o sistema cuyo objetivo principal es responder de manera oportuna a las inquietudes que razonablemente manifiesten los accionistas e inversionistas nacionales o extranjeros, respecto de la situación, marcha y negocios públicamente conocidos de la entidad, indicándoles además dónde pueden obtener la información que por ley puede ser provista a los accionistas y al público en general.		
Explicación:		
e) El directorio cuenta con un procedimiento formal para analizar y evaluar la suficiencia, oportunidad y pertinencia de las diversas revelaciones que la entidad realiza al mercado, a objeto de mejorar permanentemente la información de la sociedad que se provee al público en general.		
Explicación:		
f) La sociedad cuenta con una página web actualizada por medio de la cual los accionistas pueden acceder a toda su información pública, de manera sencilla y de fácil acceso.		
Explicación:		

Práctica	Adopción	
	SI	NO
B. Otras prácticas adoptadas por la sociedad, referidas a las materias de este numeral (No más de 5)		
3. De la sustitución y compensación de ejecutivos principales		
A. De los procedimientos de sucesión y de las políticas y planes de compensación de los ejecutivos principales.		
a) El directorio cuenta con un procedimiento para facilitar el adecuado funcionamiento de la sociedad ante el reemplazo o pérdida del gerente general o de ejecutivos principales. Tal procedimiento contempla políticas y mecanismos de selección de potenciales reemplazantes y el adecuado traspaso de funciones e información del gerente o ejecutivo principal a sus reemplazantes o al directorio.		
Explicación:		
b) El directorio ha establecido directrices y procedimientos formales tendientes a prevenir que las políticas de compensación e indemnización de los gerentes y ejecutivos principales, generen incentivos a que dichos ejecutivos expongan a la sociedad a riesgos que no estén acorde a las políticas definidas sobre la materia o a la comisión de eventuales ilícitos.		
Explicación:		

Práctica	Adopción	
	SI	NO
B. Otras prácticas adoptadas por la sociedad, referidas a las materias de este numeral (No más de 5)		
4. De la definición, implementación y supervisión de políticas y procedimientos de control interno y gestión de riesgos en la empresa		
A. De la administración adecuada de los riesgos inherentes a los negocios que realiza la entidad y de la adopción de las medidas que correspondan a objeto que los riesgos finalmente asumidos por la misma, se enmarquen dentro de las políticas definidas al efecto.		
a) La sociedad cuenta con políticas y procedimientos formales para la administración de sus riesgos, siendo el personal atingente, independiente del vínculo contractual que lo una con la sociedad, debidamente informado y capacitado respecto de tales materias. Además, dichas políticas y procedimientos son revisados periódicamente y actualizados, si correspondiere.		
Explicación:		
b) El directorio cuenta con un Comité o unidad que le reporte directamente, dedicado a controlar que las políticas y procedimientos, referidos en la letra anterior, se cumplan y que por ende, la exposición a los riesgos efectivamente asumidos, sea acorde a lo definido en tales políticas.		
Explicación:		
c) La sociedad cuenta con un procedimiento establecido y conocido por todo su personal, cualquiera sea el vínculo contractual con ella, especialmente diseñado para la denuncia de eventuales irregularidades o ilícitos, que dé garantías respecto de la confidencialidad de la identidad del denunciante.		
Explicación:		

Práctica	Adopción	
	SI	NO
d) El directorio ha implementado un Código de Conducta Ética, que define los principios que guían el actuar de todo su personal, independiente del vínculo contractual con ella, y cuenta con procedimientos adecuados para capacitar a su personal respecto de tales principios.		
Explicación:		
B. Otras prácticas adoptadas por la sociedad, referidas a las materias de este numeral (No más de 5)		
5. Otras prácticas adoptadas por la sociedad, que no están referidas a las materias antes señaladas (No más de 5)		