



UNIVERSIDAD DE CHILE

FACULTAD DE CIENCIAS FÍSICAS Y MATEMÁTICAS

DEPARTAMENTO DE INGENIERÍA INDUSTRIAL

**ANÁLISIS COMPARADO DE LAS REGULACIONES SOBRE GOBIERNOS CORPORATIVOS EN
CHILE Y OTRAS ECONOMÍAS**

TESIS PARA OPTAR AL GRADO DE MAGISTER EN GESTIÓN Y POLÍTICAS PÚBLICAS

CLAUDIO HUMBERTO ELGUETA VERA

**PROFESOR GUÍA:
ALVARO CLARKE DE LA CERDA**

MIEMBROS DE LA COMISIÓN:

**SARA ARANCIBIA CARVAJAL
TEODORO WIGODSKI SIREBRENİK**

SANTIAGO DE CHILE

2017

RESUMEN

En este estudio se analizan las regulaciones sobre gobierno corporativo de sociedades anónimas en Chile, comparadas con una muestra representativa de países.

El análisis toma como referencia las recomendaciones de la OECD sobre esta materia, que en los países de la muestra están implementadas en prácticas tanto de observación obligatoria como voluntaria, siendo estas últimas cada vez más relevantes. En particular, se compara la norma NCG 385 de junio de 2015 de la Superintendencia de Valores y Seguros, que establece 99 recomendaciones de buenas prácticas de adopción voluntaria pero explicación obligatoria al mercado, con las recomendaciones análogas de otros 11 países.

La comparación mide tanto el alineamiento de las recomendaciones de la norma chilena respecto de la muestra, como la valoración de la relevancia de las buenas prácticas establecidas en Chile respecto de una referencia. Esta referencia, y la relevancia de las prácticas que contiene, es determinada por un Panel de Expertos dentro de la metodología Analytic Hierarchy Process (Thomas Saaty, 1997). La metodología empleada permite establecer una medida de relevancia de las buenas prácticas, que minimiza el potencial sesgo del autor del estudio.

Los resultados permiten apreciar que las recomendaciones de buenas prácticas contenidas en la NCG 385 chilenas están en general alineadas y cuentan con suficiente relevancia, pero podrían mejorar. En especial, se detecta un déficit de recomendaciones destinadas a que los directorios contribuyan con acciones específicas a la generación de valor de largo plazo de sus compañías, objetivo fundamental del mercado de valores chileno.

Como resultado asociado al estudio, se constata que la responsabilidad en la elaboración de los códigos de buenas prácticas en los países de la muestra es mayoritariamente público-privada. Cuando es exclusivamente pública como en Chile, se produce un déficit en las materias referentes a lograr un aumento sustentable del valor de la compañía, lo que reduce la relevancia de las prácticas, ya que los expertos consideraron este tipo de materias como el criterio más importante para establecer la relevancia de un Código.

El estudio concluye que existe un beneficio al establecer un sistema de comparación sistemático con un conjunto representativo de países por parte de la autoridad reguladora chilena, como también sugiere formar instancias público-privadas en la elaboración de un Código de Buenas Prácticas de Gobierno Corporativo en Chile.

AGRADECIMIENTOS

En primer lugar, a mi esposa Cecilia por su incondicional respaldo, su comprensión y su infinita paciencia.

A mi familia, mis hijos, por alentarme siempre a perseverar.

A mis nietos, a quienes les debo un valioso tiempo que me empeñaré en recuperar.

A mis compañeros de estudio, todas personas maravillosas, de quienes me contagié con su fuerza, entusiasmo y generosidad.

Mis agradecimientos a mi profesor guía, Alvaro Clarke, un principal promotor de la idea de esta tesis, de quien siempre tuve aliento e invaluable consejos.

A Sara Arancibia, una maestra en todo el sentido de la palabra, quien me motivó a emplear técnicas cuantitativas que de otro modo no habría tenido la paciencia ni la disciplina de emplear.

A Teodoro Wigodski por sus acertadas sugerencias, su ponderación y gentileza.

A todos los directivos, profesores y administrativos del Departamento de Ingeniería Industrial con quienes compartí estos dos años de cambios. Desde ya les agradezco todo lo que aprendí, pero además por la energía recargada, y por el renovado entusiasmo de hacer cosas en beneficio de nuestra sociedad.

TABLA DE CONTENIDO

I.	IMPORTANCIA DE LA REGULACIÓN SOBRE GOBIERNOS CORPORATIVOS EN CHILE, Y DESCRIPCIÓN DE ESTE ESTUDIO	1
II.	HIPÓTESIS SOBRE LA RELEVANCIA DE LAS RECOMENDACIONES SOBRE GOBIERNO CORPORATIVO EN CHILE.	5
III.	GOBIERNO CORPORATIVO DE LAS S.A. Y SU IMPORTANCIA SOCIAL.	6
III.1	EVOLUCIÓN DEL GOBIERNO CORPORATIVO DE LAS S.A.	7
3.1.1.	La ley Sarbanes-Oxley	8
3.1.2.	Principios de gobierno corporativo de la OECD (OECD, 2015)	9
III.2.	EL CONCEPTO DE GOBIERNO CORPORATIVO.	10
3.2.2.	Las S.A. como parte fundamental de la economía capitalista contemporánea.	11
3.2.3.	Evolución de las definiciones de Gobierno Corporativo.	13
3.2.4.	Los mandatos y la solución de conflictos en el Gobierno Corporativo	15
3.2.5.	Importancia de un buen Gobierno Corporativo para las S.A.	15
3.2.6	Rol del Estado en relación a las S.A.	16
3.2.7.	Funciones del ente regulador en relación al Gobierno Corporativo de las S.A.	17
IV.	ANTECEDENTES SOBRE GOBIERNO CORPORATIVO EN CHILE.	18
IV.1.	TÉRMINOS MÁS EMPLEADOS.	18
IV.2	LA SUPERINTENDENCIA DE VALORES Y SEGUROS DE CHILE Y SU INSERCIÓN EN EL PANORAMA MUNDIAL DE SUPERVISIÓN DEL GOBIERNO CORPORATIVO.	21
IV.3	LA NORMA DE CARÁCTER GENERAL 385. (NCG 385)	26
4.3.1.	La modalidad “Adhesión voluntaria con respuesta obligatoria” o “Comply or Explain”	26
4.3.2.	Características de las recomendaciones establecidas en la NCG 385 de Chile.	28
V.	METODOLOGÍAS DE COMPARACIÓN	30

V.1	COMPARACIÓN DEL GRADO DE ALINEAMIENTO DE LAS BUENAS PRÁCTICAS ENTRE DISTINTOS PAÍSES.	31
5.1.1.	Criterio de elección de los países para comparación.	31
5.1.2.	Criterios para establecer la comparabilidad de las recomendaciones y su agrupación.	35
5.1.3.	Dinámica del proceso de clasificación y comparación	37
V.2	METODOLOGÍA PARA EVALUAR LA RELEVANCIA DE LAS RECOMENDACIONES DE BUENAS PRÁCTICAS POR UN PANEL DE EXPERTOS.	41
5.2.1.	La metodología AHP o Análisis Multicriterio.	41
5.2.2.	Principios básicos de la metodología multicriterio AHP	42
5.2.3.	Características de los expertos.	43
VI.-	DESCRIPCIÓN DEL DESARROLLO DE LA INVESTIGACIÓN.	46
VI.1.	HOMOLOGACIÓN DE LOS PRINCIPIOS DE LA OECD CON LOS CÓDIGOS DE CADA PAÍS.	46
6.1.1.	Los Principios de la OECD y los Códigos de Buenas Prácticas de Gobierno Corporativo.	46
6.1.2.	Aspectos no homologables entre la estructura societaria y de mercado de valores chilena, y la de otros países.	47
VI.2.	DESARROLLO DEL PROCESO DE COMPARACIÓN	48
6.2.1.	Estructura de la Matriz de Recomendaciones y su codificación	48
6.2.2.	El concepto de “alineamiento” de los Códigos de Buenas Prácticas.	49
VI.3.	PROCESO DE PONDERACIÓN DE LA RELEVANCIA DE LAS RECOMENDACIONES.	53
6.3.1.	La dinámica de la evaluación de los expertos.	53
6.3.3.	Validez del Código de Referencia	63
VII.-	ANÁLISIS Y DISCUSIÓN DE LOS RESULTADOS DEL ESTUDIO.	65
VII.1	ALINEAMIENTO DEL CODIGO DE BUENAS PRÁCTICAS CHILENO.	65
7.1.1.	Chile, un “alineamiento” intermedio dentro de los Códigos de la muestra.	65

7.1.2. Análisis de “singularidades” en las buenas prácticas de la NCG 385 de Chile.	66
VII.2 RELEVANCIA DE LAS PRÁCTICAS DE LA NCG 385 CHILENA	71
VIII. CONCLUSIONES	75
BIBLIOGRAFÍA	80
ANEXOS	83
ANEXO A. Norma de Carácter General NCG 385 de Junio de 2015.	84
ANEXO B. Clasificación de los principios de Gobierno Corporativo de la OECD	106
ANEXO C. Matriz de Recomendaciones	114
ANEXO D. Características esenciales del Gobierno Corporativo de cada país.	115
ANEXO E. Diagramas de Jerarquías del Modelo AHP	126
ANEXO F. Diccionario de glosas de los Diagramas de Jerarquías.	149

CAPÍTULO I

I. IMPORTANCIA DE LA REGULACIÓN SOBRE GOBIERNOS CORPORATIVOS EN CHILE, Y DESCRIPCIÓN DE ESTE ESTUDIO

Las sociedades anónimas abiertas (S.A.), constituyen una parte fundamental de la economía y del mercado de valores de Chile.

Las S.A. dependen críticamente de la confianza de los inversionistas en la conducción de las compañías, ya que éstos no tienen acceso directo a la toma de decisiones dentro de las organizaciones. Para asegurar esa confianza de los inversionistas, pero además de la sociedad en general, las S.A. están sujetas a regulaciones.

Por otra parte, la necesaria flexibilidad que estas empresas deben tener para actuar eficientemente en mercados competitivos, aconseja aplicar tales regulaciones de manera cuidadosa. La búsqueda de rentabilidad y los desafíos empresariales implican un cambio constante de situaciones y escenarios, y además el medio social en que las empresas están insertas también experimenta cambios. Las regulaciones, por consecuencia, se van adaptando a esta realidad.

En este contexto ha surgido con fuerza el concepto de “gobierno corporativo”, entendido como el conjunto de estructuras y prácticas de conducción superior que le permiten a una S.A. el logro de sus objetivos, considerando las expectativas de los distintos grupos de interés. Las buenas prácticas de gobierno refuerzan el éxito financiero de una S.A. y permiten que su desarrollo sea armónico dentro de la sociedad en que se desempeña.

En definitiva, el buen gobierno corporativo de una S.A. hace que su éxito sea sustentable en el largo plazo.

La OECD¹ entregó en el año 1999 principios y recomendaciones sobre lo que debería entenderse como un buen gobierno corporativo. Se trata de un conjunto de buenas prácticas que van más allá del cumplimiento de las leyes y reglamentos que regulan el desempeño de las S.A. Con base en estas recomendaciones, los países de la OECD instauraron diversos sistemas de información a los mercados respecto del grado de adhesión, y más importante, del grado de adopción efectivo de estas buenas prácticas por parte de las S.A. en cada una de sus economías. El sistema lleva quince años de funcionamiento en estos países, lo que se ha ido extendiendo a casi todas las economías donde existe un mercado de valores de cierta consideración.

¹ Organisation for Economic Co-operation and Development

Chile, miembro reciente de la OECD, pero que desde hace décadas cuenta con un activo mercado de valores, ha estado atento a la evolución de esa tendencia y sus resultados. Es así como la autoridad reguladora chilena, la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS), asumió la responsabilidad de diseñar un procedimiento normativo para la adopción creciente de buenas prácticas de gobierno corporativo en Chile. En el año 2012, la SVS estableció a través de la Norma de Carácter General 341, (NCG 341) un conjunto de 24 recomendaciones cuya adopción por parte de las S.A. fue voluntaria, pero la información sobre el cumplimiento de las recomendaciones, de respuesta obligatoria a esa Superintendencia.

En el mes de junio de 2015, y luego de la experiencia previa de dos años bajo la NCG 341, se dictó la NCG 385, que rediseñó por completo el sistema de información sobre la adopción de buenas prácticas de gobierno corporativo por parte de las S.A. Los resultados del primer reporte sobre sus resultados se conocieron en el primer semestre de 2016, referidos a la situación de las empresas al año 2015.

Este estudio se motiva por el importante déficit que existiría en el Gobierno Corporativo de las S.A. chilenas, de acuerdo a la respuesta entregada sobre el cumplimiento de tales recomendaciones. Según tales resultados, las S.A. chilenas cumplirían, en promedio, sólo un 31% de las “buenas prácticas” de gobierno corporativo recomendadas por la SVS se estarían aplicando en las S.A. chilenas. (PriceWaterhouseCoopers, 2016)

Si las recomendaciones sobre “buenas prácticas” estuvieran homologadas a nivel mundial, sería necesario asumir una deficiencia relativa del gobierno corporativo de las empresas chilenas, y trabajar en una urgente nivelación de sus estándares. Sin embargo, una revisión somera de los códigos de otros países hace evidente que las recomendaciones varían de economía en economía. Aun cuando los “principios” de gobierno corporativo son comunes en alto grado, las recomendaciones suelen variar en cuanto a su especificidad, al contexto legal del país, al estado de situación de ciertas instituciones sociales, como también debido a las diferentes apreciaciones respecto de lo que se considera relevante para las entidades encargadas de definir estas recomendaciones.

Una situación tan deficitaria en el gobierno corporativo de las empresas chilenas como el que reflejaría el cuestionario de la NCG 385, puede fácilmente derivar en un cuestionamiento a la calidad del instrumento de regulación. ¿Están representadas en este cuestionario todas las prácticas que significan hacer un “buen gobierno corporativo”? ¿Las prácticas que se recomiendan, en este caso indirectamente a través del cuestionario de la NCG, aportan efectivamente a un buen gobierno?

Bajo diversas mediciones de instituciones financieras y consultoras internacionales sobre desarrollo del mercado financiero, Chile aparece como líder en América Latina en cuanto a la fortaleza de sus normas, institucionalidad y el desarrollo de su mercado de capitales. (World Economic Forum, 2016)) Tal posición, aun considerando el menor desarrollo relativo de los mercados de valores latino americanos, resulta contradictoria con el resultado agregado del cuestionario de la NCG 385 en su primer año de implementación.

Este estudio revisa la posibilidad de que la respuesta de las S.A. sobre la adopción de “buenas prácticas”, no necesariamente denote una insuficiencia en el gobierno corporativo de las empresas chilenas. Al menos, no en el nivel que actualmente se reflejaría por este primer

resultado. Si ello se debiera a otras causas, como por ejemplo una apreciación diferente, o sesgada, de lo que se considera un “buen” gobierno corporativo, implicaría que existe una oportunidad de mejora para la autoridad regulatoria en el enfoque que podría dar a tales recomendaciones.

Las buenas prácticas en Chile deberían corresponder en un grado importante a las que mayoritariamente están reconocidas en otros países relevantes como aquellas que ayudan a configurar el “buen” gobierno corporativo. La estructura de gobierno de las S.A., si bien varía en ciertos aspectos entre los países, no cambia en sus elementos fundamentales, como tampoco cambia, en términos generales, lo esencial de la misión de una S.A. que compite en el mercado para aumentar su valor. Dada esa situación, debería existir un cierto consenso respecto a las prácticas que efectivamente permiten a las S.A. alcanzar un valor sustentable de largo plazo.

El objetivo de la SVS al implementar esta norma se encuadra dentro de una política pública de mejorar continuamente la solidez y solvencia del mercado de valores chileno. Para lograr el propósito de la norma, resulta crucial que las prácticas que el regulador estima que aportan a mejorar el gobierno corporativo de las S.A., correspondan efectivamente a las que contribuyen a este objetivo. Si resultaran poco apropiadas, o poco relevantes, más que estimular a las empresas para elevar sus estándares, podrían provocar un desincentivo para adoptar las buenas prácticas que se plantean, o, en el mejor de los casos, las llevarían a mostrar un cumplimiento formal, sin el convencimiento de que este proceso les ayuda a mejorar.

Esta investigación pretende establecer, a través de un proceso de comparación, el grado de alineamiento de las regulaciones de gobiernos corporativos en Chile respecto de las buenas prácticas de un grupo representativo de países. Del mismo modo, a través de un método de análisis basado en una evaluación de expertos, busca ponderar la relevancia de las prácticas que se recomiendan.

El alcance de las conclusiones de una comparación, por su naturaleza, siempre es limitado. No sólo depende del número de elementos con que se compara, sino también de que cada uno de estos elementos sea efectivamente comparable. Tratándose de países, y en un tema en complejo como el funcionamiento de las sociedades anónimas en un mercado de valores, las diferentes legislaciones y contextos imponen límites a las conclusiones. Mas, por otro lado, la característica global de los mercados, su interconexión, y la movilidad de los capitales, genera rasgos comunes en lo más esencial de los objetivos, constitución y características de los mercados de valores y las sociedades anónimas dentro de ellos.

Estos dos aspectos, en cierto modo contrapuestos, están presentes en la búsqueda de criterios y métodos de análisis que permitan obtener conclusiones y tendencias a partir de estructuras legales y regulatorias que tienen diferencias en su aplicación real, siendo similares en sus líneas fundamentales.

La presentación del estudio de caso, a manera de introducción, constituye su Capítulo I. El Capítulo II establece la hipótesis, que consiste en evaluar si las prácticas de gobierno corporativo que se han establecido a partir de la Norma de Carácter General 385, están alineadas con un grupo de países que constituyen una referencia suficientemente representativa, y si tales prácticas tienen la suficiente relevancia de acuerdo a la opinión de un Panel de Expertos.

El Capítulo III establece un contexto para el concepto de gobierno corporativo, pasando por su definición, su historia y evolución recientes. Describe brevemente lo que la literatura señala como los efectos beneficiosos de un buen gobierno corporativo en el valor de las empresas, y se refiere a la labor del regulador para favorecer buenas prácticas. El Capítulo IV trata brevemente sobre la situación presente del gobierno corporativo en Chile, describiendo la labor de la Superintendencia de Valores y Seguros y en particular la Norma de Carácter General 385, instrumento que establece las buenas prácticas chilenas.

El Capítulo V fundamenta y describe la metodología con que se aborda este estudio. La metodología consta de dos partes. La primera trata del diseño y construcción de un conjunto de referencia de buenas prácticas de gobierno corporativo, sobre la base de constituir un agregado de prácticas de un grupo representativo de países. Se fundamenta la elección de una clasificación de prácticas basada en los Principios de Gobierno Corporativo de la OECD (OECD, 2015), y la elección de los países que constituyen la muestra representativa. En este capítulo se discuten algunas características de los mercados de valores, tales como la dispersión de la propiedad y la estructura de gobierno de las empresas, y el efecto que pueden tener en este estudio.

Luego, a partir de esa base de información, se describe el rol fundamental de un panel de expertos que evalúa la importancia de cada una de las prácticas o recomendaciones sobre gobierno corporativo que constituyen este código de referencia. El aporte de los expertos consiste en descartar las prácticas poco relevantes, y ponderar la importancia relativa de las que se consideran necesarias. Se utiliza la metodología AHP (*Analytic Hierarchy Process*) para facilitar el trabajo de los expertos, y otorgar consistencia a las decisiones agregadas del panel.

El grado de alineamiento y la relevancia de las buenas prácticas de Gobierno Corporativo chilenas surge de la comparación directa con este código de referencia.

El Capítulo VI describe el desarrollo del proceso. Parte importante del trabajo consiste en homologar, o descartar según sea el caso, las recomendaciones de los códigos de otros países, según si el ambiente institucional o normativo resulta o no asimilable al chileno. También es importante la clasificación adecuada de cada práctica dentro de una Matriz de Recomendaciones, cuyo procedimiento se describe.

En el Capítulo VII se presentan y discuten los resultados encontrados. Por último, el Capítulo VIII concluye. Las conclusiones tratan sobre algunos aspectos importantes encontrados durante el análisis de los códigos y la forma en que éstos son elaborados, lo que está directamente relacionado a los resultados de este estudio.

El propósito es contribuir al proceso de elaboración de recomendaciones de gobierno corporativo de las S.A. que hace el regulador, tratando de identificar aquellos elementos que podrían mejorarse. Estos elementos pueden constituir líneas de investigación posteriores.

Por ejemplo, un tema interesante que surge como una línea de estudio es revisar críticamente la metodología de elaboración de las recomendaciones de buenas prácticas de Gobierno Corporativo por parte de la SVS, evaluando la posibilidad de integrar diversos actores del sector privado y académico, que podrían contribuir a construir un código de buenas prácticas con mayor pertinencia de sus recomendaciones, y también con una mayor aceptación por parte de las S.A.

CAPÍTULO II

II. HIPÓTESIS RESPECTO DE LA RELEVANCIA DE LAS RECOMENDACIONES SOBRE GOBIERNO CORPORATIVO EN CHILE.

El caso de investigación surge de la consideración señalada en el Capítulo anterior, de que el grado de adhesión a las buenas prácticas sobre gobierno corporativo de las S.A. recomendadas por la SVS en Chile, de acuerdo a las respuestas entregada en 2015, es bajo, con un promedio de 31% de prácticas efectivamente implementadas entre aquellas que consulta la autoridad reguladora chilena a las S.A.

La hipótesis es que tales recomendaciones, comparadas con las de un conjunto representativo de países, están en general alineadas, pero en ciertos casos se habría puesto acento en aspectos de relevancia menor, y por otra, no se habría considerado algunas recomendaciones relevantes para establecer un buen gobierno corporativo de las S.A. Las recomendaciones de buenas prácticas que se hacen en Chile a las S.A. serían susceptibles de ser mejoradas.

La hipótesis podría explicar una proporción importante de la baja tasa de respuestas afirmativas en la adopción de buenas prácticas de gobierno corporativo en Chile. En otras palabras, la falta de alineamiento y la menor relevancia de algunas prácticas de gobierno corporativo que están planteadas en el cuestionario de la NCG 385 de la SVS, han contribuido a la insuficiencia que aparentemente muestran las empresas chilenas en esta materia.

Para corroborar tal hipótesis, se debe buscar un método objetivo que la confirme o descarte. De hecho, tal vez el aspecto más crítico en esta investigación consiste en reducir la subjetividad respecto de la “pertinencia” de las recomendaciones que se hacen a las S.A. por parte de la SVS.

La definición de las “buenas prácticas” de conducción de las compañías es un tema debatible, en el cual inevitablemente actúan prejuicios. Desde el sector privado puede estimarse que el regulador no considera relevantes las buenas prácticas que se dirigen a crear valor y enfrentar la realidad competitiva de los mercados. Mirado desde una perspectiva pública, puede existir el prejuicio de que la prioridad asignada a obtener buenos resultados económicos debilite el cuidado de las responsabilidades de las S.A. con los *stakeholders*.

Por ello, resulta necesario identificar una base de análisis y una metodología que permita mostrar si existen oportunidades de mejorar las recomendaciones que se hacen en Chile. Ello se desarrolla en las secciones siguientes.

CAPÍTULO III

III. GOBIERNO CORPORATIVO DE LAS S.A. Y SU IMPORTANCIA SOCIAL.

Este capítulo entrega en su primera sección una síntesis de la evolución del concepto de gobierno corporativo, con énfasis en sucesos relativamente recientes que han incrementado la preocupación pública y privada por mejorar los estándares de gobierno de las compañías.

En una segunda sección se revisarán los conceptos necesarios para fundamentar la fiscalización y regulación que realiza el Estado sobre las S.A., y las razones de establecer recomendaciones de “buen gobierno” por parte del organismo regulador. Esta segunda sección aborda los siguientes aspectos:

1. La importancia de las S.A. en la sociedad contemporánea.
2. La diversidad del concepto de gobierno corporativo.
3. La importancia de un buen gobierno corporativo.
4. Rol del Estado en relación a las S.A.
5. Funciones del ente regulador en relación al gobierno corporativo de una S.A.

III.1 EVOLUCIÓN DEL GOBIERNO CORPORATIVO DE LAS S.A.

“Gobierno corporativo”, como concepto, tiene muchas definiciones, dependiendo de la evolución de los mercados, las empresas, y del valor relativo que se asigna a los diferentes agentes que la componen y con los que se interactúa.

Más que proponer una definición conceptual, en este estudio se mostrará su evolución.

El término “gobierno corporativo” es usado solamente a partir de los últimos treinta años. Pero incluso Adam Smith hizo referencia a los conceptos que subyacen a éste: *“Cuando la propiedad y la gestión de las empresas no coinciden plenamente, habrá potenciales conflictos de interés entre los propietarios y los gestores/administradores”*. (Smith, 1776)

En términos más contemporáneos, una de las primeras acciones que propenden a establecer medidas de control reales sobre aspectos propios del gobierno corporativo se encuentra en el *“Investment Advisors Act”* emitido el año 1940 por la *Securities Exchange Commission* (SEC) de USA. En este documento se recomienda establecer un comité externo al Directorio que se ocupe de nominar a los auditores externos independientes, y de los detalles de la auditoría. (Astorga, 2003). Sin embargo, los avances en tomar conciencia de los roles exigidos al gobierno de la empresa, originalmente se remitieron exclusivamente a la idoneidad de la información financiera, y a la transparencia de los resultados hacia los accionistas.

Durante el siglo XX y hasta la década de los 80, el estilo de gobierno de la empresa estuvo caracterizado por un liderazgo gerencial fuerte y un poder de los accionistas relativamente débil. Recién en los años 70 entra en el debate económico la identificación de problemas de agencia entre accionistas y directores de las sociedades, así como entre la administración y el directorio (Jensen y Meckling, 1976). Por otra parte, se inicia una corriente de investigación académica sobre las externalidades que pueden generar los agentes económicos. (Coase, 1960) Estas investigaciones indirectamente contribuyeron a poner foco en el rol que cabe a los directorios de las empresas en la prevención y mitigación de externalidades, así como en la responsabilidad regulatoria por parte del Estado.

No obstante, y a pesar de las importantes contribuciones académicas en el ámbito microeconómico, de auditoría y de control, finalmente fueron los importantes escándalos financieros ocurridos durante 1990-2000 los que de manera más definitiva han contribuido a fortalecer los conceptos de gobierno corporativo a nivel global.

En la década de los 90 los mercados globales fueron remecidos por escándalos financieros en USA y Europa. Entre ellos son emblemáticos los de las compañías Enron, Worldcom, Barclays, Honeywell, Tyco Corporation, y así como disolución de la firma auditora Arthur Andersen producto de la situación de Enron.

El denominador común de estas situaciones, que debilitaron la credibilidad de las S.A. en los mercados de valores, fue el exceso de independencia de sus altos ejecutivos, principalmente por la falta de un debido control y contrapeso por parte del directorio. Los accionistas tuvieron aún menos posibilidad de conocer y anticipar tales situaciones.

Además de establecer un juicio ético a la conducta de las personas como responsables directos de estas crisis que remecieron al sistema financiero (Wigodski, 2015), subyacen ciertos elementos de estructura y de procedimientos dentro de las S.A. que permitieron que estas situaciones se produjeran. El más evidente fue la “captura” que pudieron hacer los ejecutivos de aspectos esenciales del gobierno de las respectivas compañías sin un control eficaz por parte de sus directorios, con el objetivo de mostrar artificialmente crecimiento y utilidades que no correspondían a la realidad. Al obrar de tal modo se obtuvo temporalmente importantes incentivos variables, e incluso el crédito de una buena gestión por parte del mercado. Finalmente, y en parte por causa de estas estructuras asimétricas de gobierno, ello derivó en grandes perjuicios para las empresas, para sus accionistas y *stakeholders*, y deterioró la confianza en las instituciones del mercado de valores.

3.1.1. La ley Sarbanes-Oxley

La reacción más vigorosa a estos escándalos, o al menos la más publicitada y visible, fue la promulgación del *Sarbanes-Oxley Act* en el año 2002 en USA. La aprobación de esta ley marcó un hito al instaurar una serie de obligaciones que restringieron la libre organización de ciertos aspectos de las S.A. en USA. Entre ellos se puede citar:

- La creación del *Public Company Accounting Oversight Board*, una Comisión externa encargada de supervisar las auditorías de las compañías que cotizan en bolsa.
- Requerimientos de garantías de veracidad, y certificación de los informes financieros por parte del Directorio.
- Certificación de independencia de la empresa auditora.
- Requerimiento de que las compañías tengan un comité de auditoría, con directores independientes que supervisen la relación entre la compañía y sus auditores externos.
- Prohibición de préstamos personales a directores y ejecutivos, y total transparencia de la información de acciones y opciones que puedan tener los directivos, ejecutivos y empleados claves de la compañía.
- Endurecimiento de la responsabilidad civil y penas por incumplimiento de la Ley. Se aumentaron penas y multas a directores y ejecutivos.

La ley Sarbanes-Oxley cobra importancia por haberse instituido en un mercado tradicionalmente liberal en sus prácticas, basado en el convencimiento de que el mercado es el más eficaz regulador de las conductas de las empresas que buscan financiamiento en los mercados de valores. Pero sin perjuicio de la importancia de los cambios normativos ocurridos en la mayor economía del mundo, en otros países desarrollados la preocupación por regular aspectos del gobierno de las S.A. y lograr mejores estándares de control y conducta corporativa, ya había avanzado a su propio ritmo sin que fuera necesario la ocurrencia de escándalos financieros, o más bien por la permanente exposición a pequeños y medianos casos que no revistieron la importancia de lo ocurrido en USA.

En 1992 se publicó en el Reino Unido lo que podría ser considerado el primer código propiamente de gobierno corporativo, “*The Code of Best Practices*” definido por una comisión creada *ad hoc* a ese propósito, la Comisión Cadbury. Las recomendaciones de este código se referían

esencialmente a la nominación de directores independientes y a la separación entre la figura del *“Chief Executive Officer”* y del presidente del directorio, con miras a otorgar mayores garantías a los accionistas minoritarios. (The Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance, 1992)

También en el Reino Unido se publicó en 1995 el *“Greenbury Report”* destinado a recomendar las mejores prácticas para determinar la remuneración de los directores de S.A. (UK Confederation on Business and Industry, 1995). Otras economías desarrolladas, como Australia, Hong Kong, Francia, Holanda y otros países de Asia y Europa habían publicado en esos años recomendaciones propias sobre la constitución de comités especializados del directorio, conflictos de interés, códigos de ética y otros aspectos aislados de gobierno corporativo.

3.1.2. Principios de gobierno corporativo de la OECD (OECD, 2015)

Es así como el tema de regular mejor las sociedades que actúan dentro del mercado de capitales fue tomando cuerpo como un esfuerzo internacional coordinado. En ese contexto surge en 1998 *“The New Corporate Governance”*, trabajo de varios autores bajo la responsabilidad de la OECD, en el cual se postula que el concepto de Gobierno Corporativo se ha globalizado, generando la necesidad de establecer reglas y normas comunes. Y finalmente en el año 1999 fue publicado el documento *“G20 OECD, Principles of Corporate Governance”*, destinado a servir de guía para los países de la OCDE, generando recomendaciones respecto a buenas prácticas de gobierno corporativo en las sociedades, y en los mercados donde se desempeñan. Estos principios han tenido dos actualizaciones, siendo la última en el año 2015. (OECD, 2015)

III.2. EL CONCEPTO DE GOBIERNO CORPORATIVO.

3.2.1. Las sociedades anónimas abiertas en la sociedad contemporánea

Una de las características de la economía contemporánea es que impone pocas o moderadas restricciones a la producción y venta de bienes y servicios, dejando que el mercado oriente la gran mayoría de las decisiones de las empresas y de los consumidores. Entre otros aspectos, esto ha tenido como consecuencia una acelerada evolución en la forma que adoptan los emprendimientos.

Debido a este ambiente competitivo con relativamente pocas restricciones, resulta una característica de la economía contemporánea la progresiva concentración de las empresas en unidades de mayor tamaño y mayor capital, que se desempeñan en mercados amplios y cada vez más globales.

También, otra característica relevante es la progresiva separación entre los dueños del capital y los responsables de la gestión y control de las empresas.

En definitiva, razones históricas, económicas y sociales explican las tendencias crecientemente complejas de los emprendimientos, su progresiva concentración, y el fenómeno de separación creciente de la dinámica del mercado de capitales y de la gestión. (OECD, 2015)

La expresión más sofisticada de la organización empresarial contemporánea es la “sociedad anónima abierta” (en adelante S.A.). Una estructura empresarial construida para obtener utilidades dentro de una o varias actividades libremente organizadas, actuando dentro de un mercado competitivo, y en la cual los dueños del capital invierten o venden sus derechos a obtener ganancias también dentro de un mercado, esta vez de capitales. (Puga, 2011) También es necesario destacar como característica relevante desde el punto de vista de esta tesis, el hecho de que la S.A. moderna es una entidad donde los dueños del capital delegan en instituciones intermedias el control y la gestión de los objetivos de la organización.

Un aspecto clave del éxito de las S.A. ha sido la estructura de gobierno que se da a la entidad. En su modalidad más común, los dueños del capital (los accionistas) eligen en proporción a sus aportes a un directorio compuesto por un grupo de representantes cuya misión es gobernar la empresa. Este cuerpo colegiado, a su vez, puede designar a un Gerente General y ejecutivos principales para que lleven a cabo profesionalmente las decisiones que el directorio adopta.

Esta estructura de poder delegado, sumado a la posibilidad de vender y comprar sus derechos en un mercado al que se provee de información pública y abierta sobre el desempeño de la empresa, es uno de los determinantes del buen éxito de esta forma de organización empresarial.

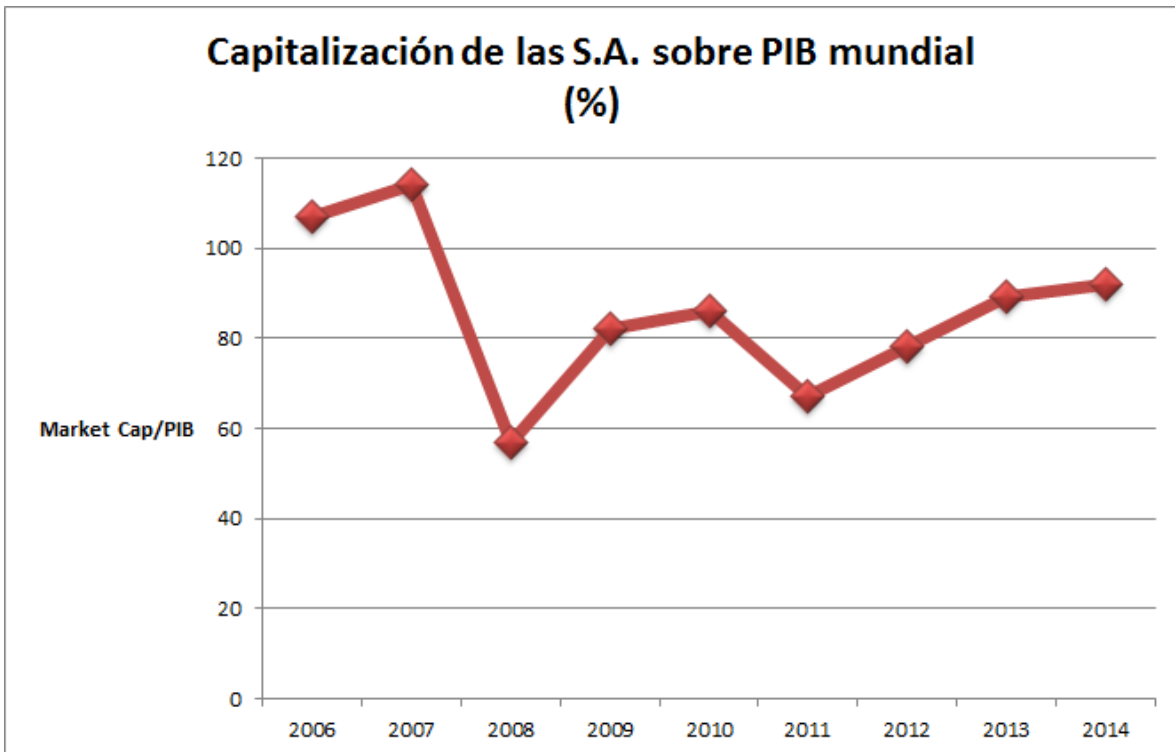
El “gobierno” de una S.A., es también un factor clave de su gran éxito y desarrollo. El concepto de gobierno apela no solamente al concepto de “estructura”, sino también a la claridad y fuerza de los mandatos dentro de la organización, al reconocimiento del entorno institucional en que se inserta, y la forma de poner en práctica tales mandatos para obtener los resultados proyectados.

3.2.2. Las S.A. constituyen una parte fundamental de la economía capitalista contemporánea.

La capacidad de generar utilidades de las S.A., así como su solidez y solvencia, están correlacionadas directamente con el valor que toman en el mercado las acciones de esas sociedades. A su vez ese mayor valor incide en el crecimiento del PIB de un país.

Puede observarse del gráfico del Cuadro 3.1 que en los últimos años la capitalización de mercado de todas las S.A listadas en las bolsas ha variado entre un 60 a un 110% del PIB mundial, lo que revela la importancia de esta forma de organización societaria para la economía en su conjunto.

Cuadro 3.1



Fuente: Estadísticas financieras del Banco Mundial

En el largo plazo, la creación de riqueza por las S.A. tiene una correlación con el crecimiento del PIB de los países (Andreu, 2012) particularmente cuando las S.A son una parte importante de la estructura productiva y de servicios. Ellas empujan el aumento de valor de la economía, como también lo reducen cuando hay caídas bruscas de capitalización bursátil.

La relación entre el aumento de la capitalización bursátil y el aumento del PIB es más directo y evidente en los países de la OCDE, pues tienen mayor profundidad en su mercado de capitales. Por “mayor profundidad” se entiende una alta tasa de rotación de las acciones que se transan, generando un precio de mercado que es representativo del valor de las sociedades.

En el Cuadro 3.2 es posible apreciar el liderazgo de Chile en Latinoamérica en cuanto al tamaño relativo del mercado de S.A. que se transan, respecto a su PIB.

Puede apreciarse que el Índice de Capitalización de Mercado/PIB alcanza a un 84,1% en 2014, y en el promedio de los últimos 5 años sobrepasó el 100%. En tal sentido, supera al promedio mundial, lo que en todo caso es una característica de los países de la OECD.

Cuadro 3.2

DATOS DEL MERCADO DE VALORES DE PAISES SELECCIONADOS DE LATINOAMÉRICA						
PAIS	Market Cap	Compañías Listadas	Renta Variab Transada	Nuevas Emisiones	Market Cap/PIB	
Argentina	6° US\$ 60 bill.	5° 101 listadas	5° US\$ 5 bill.	6° US\$0,02 bill.	6° 9,80%	
Brasil	1° US\$844 bill.	1° 363 listadas	1° US\$ 728 bill.	1° US\$15 bill.	5° 37,60%	
Chile	3° US\$233 bill.	2° 307 listadas	3° US\$ 29 bil.	2° US\$1,84 bill.	1° 84,10%	
Colombia	4° US\$144 bill.	6° 74 listadas	4° US\$ 24 bill	3° US\$1,82 bill	3° 38,80%	
México	2° US480 bill.	4° 147 listadas	2° US\$ 157 bill.	4° US\$0,9 bill.	4° 38,1	
Perú	5° US\$ 79 bill.	3° 263 listadas	6° US\$ 4 bill.	5° US\$0,8 bill.	2° 39%	

Fuente: Bolsa de Comercio de Santiago. 2014

Debe advertirse que el índice aludido sirve solamente para definir un tamaño relativo, pues la capitalización de mercado es un valor de stock, mientras que el PIB es un valor de flujo.

3.2.3. Evolución de las definiciones de Gobierno Corporativo.

El término “gobierno corporativo” es ampliamente utilizado dentro del ámbito de las empresas privadas, y también en el ámbito público. Como muchos conceptos, no se conoce con certeza su origen. Y tal vez por no haber una claridad y propiedad en esa autoría, existen muy diversas formas de definirlo.

A manera de ejemplo, el presidente de la Comisión de Valores del Reino Unido, Sir Adrian Cadbury, señaló en el primer código de buenas prácticas: *“El gobierno corporativo es el sistema mediante el cual se ejerce la dirección y el control de las empresas”*. (The Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance, 1992). Una definición tan amplia, sin embargo, no resulta diferente de una definición general de “administración” de una empresa.

Hay definiciones orientadas a la idea de búsqueda de prosperidad: *“Las formas y medios a través de los cuales quienes proporcionan fondos financieros se aseguran de una retribución adecuada a sus inversiones”* (La Porta, 1999).

De una manera más precisa, se liga el gobierno de la empresa con la búsqueda de valor de largo plazo en la siguiente definición: *“Gobierno Corporativo es el sistema mediante el cual las empresas son dirigidas y controladas para contribuir a la efectividad y rendimiento de la organización. Su fin último es contribuir a la maximización del valor de las compañías, en un horizonte de largo plazo”*. (Teodoro Wigodski, 2002)

En cambio, para Luigi Zingales, en su obra *“Capitalism for the people: recapturing the genius of american prosperity”*, el gobierno corporativo es el *“complejo conjunto de circunstancias que configuran la negociación a posteriori de las cuasi-rentas generadas por la compañía”*. (Zingales, 2012)

También es definido por varios autores como un conjunto de medidas que tienen por objeto remediar los problemas derivados de la disociación entre propiedad (accionistas) y poder (administradores ejecutivos), para de ese modo garantizar una gestión social eficiente.

En los últimos años, pueden encontrarse definiciones con un enfoque más amplio:

- *“Lo importante es destacar que el gobierno corporativo no es un instrumento individual sino más bien un concepto que incluye el debate sobre las estructuras apropiadas de gestión y control de las empresas. También incluye las reglas que regulan las relaciones de poder entre los propietarios, el consejo de administración, la administración y, por último, pero no por ello menos importante, partes interesadas tales como los empleados, los proveedores, los clientes y el público en general”*. (Murthy, 2005)
- *“Definimos al GC como el conjunto de elementos que rodean e interactúan en la política de la sociedad con el fin de obtener las mayores utilidades corporativas a corto y largo plazo (beneficios presentes y futuros), donde intervienen, chocan y afectan su actividad de particular manera los socios (propietarios) y los administradores u órgano de administración (gestores), donde a su vez participan los acreedores, los trabajadores, los reguladores, los tribunales de justicia, el Estado, los clientes y el mismo mercado.”* . (www.supercias.gob.ec) (Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros de Ecuador).

Puede apreciarse la variedad de definiciones, y también que éstas van evolucionando hacia una mayor consideración de la búsqueda de equilibrio con el entorno de la empresa, de acuerdo al concepto de sostenibilidad.

3.2.4. Los mandatos y la solución de conflictos en el Gobierno Corporativo

Para el propósito del estudio lo relevante es constatar la existencia de diferentes intereses en el ejercicio del poder dentro de una empresa, y la idea de que existe una orgánica que se encarga de resolverlos, equilibrando estos poderes y guiando a la empresa a sus objetivos. Tales conflictos resultan de ejercer los mandatos que tiene la alta dirección para conducir la empresa.

Estos mandatos, y los conflictos potenciales derivados, pueden agruparse en tres tipos:

1. La estructura de gobierno de una sociedad anónima debe procurar que se cumplan los objetivos de rentabilidad de la empresa, actuando dentro del marco regulatorio del país, y dentro del ambiente de riesgos que corresponde al emprendimiento. (mandatos y conflictos sobre la forma de lograr la prosperidad).
2. Debe procurar una armonía y justa distribución de las ganancias entre accionistas controladores y accionistas minoritarios, y también entre accionistas y directivos o ejecutivos (Mandatos y conflictos de “justicia distributiva” dentro de la empresa).
3. Debe procurar un equilibrio entre el beneficio económico que la empresa provoca, y el eventual impacto de externalidades negativas en la sociedad (Mandatos y conflictos con diversos grupos de interés o *stakeholders*).

Los conflictos enunciados surgen básicamente por problemas de agencia. Conflictos “principal-agente” pueden aparecer en el caso de una S.A. por la característica “pública” o “abierta al mercado” en la constitución de su capital inicial y las posteriores transacciones. Ello, debido a las potenciales asimetrías de información entre personas ligadas a la administración de la sociedad y los accionistas, más ajenos a ella. También, por las asimetrías de poder que existen entre accionistas mayoritarios y minoritarios, debido a la capacidad de los primeros de elegir directores, (en el caso de los “mayoritarios”, como su nombre lo dice, a la mayoría de ellos). Hay, por otra parte, un conflicto potencial en la medida que los objetivos de los accionistas no estén alineados con los objetivos de los ejecutivos de la empresa respecto a cómo distribuir las utilidades. (Stiglitz, 1989)

Por último, pero no menos importante, el accionar de la empresa crea conflictos potenciales en otros ámbitos, ya que la empresa no es neutral dentro de la sociedad, y afecta intereses y valores en el entorno territorial, social y político donde está inserta.

3.2.5. Importancia de un buen Gobierno Corporativo para las S.A.

El peso de las S.A. en la marcha de una economía, particularmente en una economía de la OECD, deja de manifiesto la importancia de que las sociedades anónimas sean eficaces en lograr su objetivo de producir utilidades para sus accionistas. Al lograrlo sin efectos colaterales, o al menos con externalidades que son toleradas por el resto de la sociedad, las S.A. contribuyen positivamente al desarrollo del país.

Ello lleva a considerar que la manera en que una S.A. se estructura y pone en práctica sistemas de gobierno interno que propendan al logro de mayor valor, resulta determinante para la consecución de su objetivo de generar riqueza para sus accionistas. De hecho, un gobierno

corporativo eficaz y bien constituido incrementa el valor de las sociedades, lo que tiene abundante evidencia empírica descrita en trabajos y artículos académicos.

Destaca entre ellos, siendo uno de los más citados, un estudio patrocinado por la Sloan Foundation, llevado a cabo en The Wharton School of Business, Universidad de Pennsylvania, sobre 1.500 S.A. en un periodo de 5 años. En la investigación, a las 1.500 empresas se las ordenó por 24 características de gobierno corporativo que merecían mayor confianza para los inversionistas. Luego, se definió una cartera de compañías con este conjunto, y se hizo el ejercicio teórico de vender al año siguiente las que estaban en el decil de “más débil gobierno corporativo”, y comprar en el decil “más sólido gobierno corporativo”, sin mayor consideración a otros aspectos de desempeño. Se obtuvo así un rendimiento de esta cartera simulada de inversión, de un 8,5% anual, rendimiento considerado anormalmente alto para los rendimientos reales de cartera de fondos en ese mismo periodo. (Gompers, Ishii, & Metrick, 2003).

También otro artículo sobre empresas en USA trata sobre una forma diferente de medir calidad del gobierno corporativo, con similares resultados (Cremers & Nair, 2005). Otro más reciente trata sobre lo mismo tema, analizando además la capacidad competitiva. (Giroud & Mueller, 2011).

Entre 1995 a 2005 hay una alta densidad de artículos significativos sobre el tema, decayendo el interés investigativo después de ese periodo. Ello puede deberse a que el concepto de una relación directa entre calidad de gobierno corporativo y mayor valor de las empresas está ya ampliamente demostrado y aceptado.

3.2.6 Rol del Estado en relación a las S.A.

La institucionalidad para que el mercado de capitales funcione en lo que se refiere a las S.A., es una construcción diseñada y garantizada por el Estado. Ello se expresa en leyes, en normativas, y en políticas públicas. Todas ellas están destinadas a estimular el buen funcionamiento tanto de los mercados como de las empresas, así como a salvaguardar los intereses de los accionistas que, por la estructura de las S.A., no tienen un acceso a las decisiones y a toda la información que podría afectar el valor de sus acciones.

Pero hay otra dimensión que preocupa al Estado. Se refiere a que las empresas en general, entre ellas las S.A. como una expresión usualmente de mayor escala y más sofisticada, afectan con sus acciones al resto de la sociedad en múltiples dimensiones. Sólo a manera de ejemplo puede citarse los potenciales efectos sobre el medioambiente, sobre el mercado del trabajo, sobre aspectos territoriales, e incluso políticos. No menos importante son ciertos aspectos sociales, como la conducta de la empresa en relación a la diversidad, el respeto a las minorías, y a otros valores que una sociedad democrática espera se adopten en todos los ámbitos del quehacer de los ciudadanos, incluidas las empresas.

Por último, no debe dejar de mencionarse aspectos que inciden en políticas fiscales de corto y largo plazo: las utilidades de las S.A. generan impuestos que financian el presupuesto fiscal, lo que hace del Estado un importante *stakeholder* interesado en la utilidad de las empresas. Y en cuanto a políticas de largo plazo, una fracción significativa de los ahorros previsionales para pagar

pensiones futuras, están invertidos en S.A. chilenas. Ello es un elemento más para justificar una acción reguladora que incentive a las S.A. para entregar valor sustentable a sus accionistas.

3.2.7. Funciones del ente regulador en relación al Gobierno Corporativo de las S.A.

Toda entidad reguladora de las S.A., (en el caso de Chile, la SVS), tiene tres ámbitos por los cuales debe velar:

- Un ámbito de “prosperidad del negocio” en el cual debe cuidar que los incentivos de la S.A. estén orientados a obtener una buena utilidad, sustentable y dentro del marco de respeto a las leyes, en beneficio de sus accionistas y también del Estado a través de los impuestos.
- Un ámbito de “distribución justa de las ganancias” entre los accionistas mayoritarios, minoritarios, administradores y empleados de la S.A. (Clarke, 2008).
- Un ámbito de “sustentabilidad social”, en que la S.A. debe relacionarse adecuadamente con diferentes actores sociales que son afectados por la acción de la empresa. (*stakeholders*).

Las funciones del ente regulador respecto de las S.A., por lo tanto, corresponden a los objetivos declarados por las empresas, en estos tres ámbitos para los cuales las S.A. han establecido su gobierno corporativo.

CAPITULO IV

IV. ANTECEDENTES SOBRE GOBIERNO CORPORATIVO EN CHILE.

En la primera sección de este capítulo se definen brevemente los términos más comunes asociados al mercado de valores chileno, de acuerdo a su legislación.

En segundo lugar, se describe el rol, la estructura y recursos del ente regulador chileno, la Superintendencia de Valores y Seguros.

En tercer lugar se describe la Norma de Carácter General 385 de Junio de 2015, que entrega recomendaciones sobre Gobierno Corporativo a las S.A., y mandata a éstas responder un cuestionario anual sobre el cumplimiento de tales recomendaciones.

IV.1. TÉRMINOS MÁS EMPLEADOS.

Mercado de Capitales o de Valores.

El Ministerio de Hacienda de la República de Chile señala en su página Web: *“Es aquel mercado en que se coordinan la oferta y la demanda de capital financiero en sus más variadas formas (dinero, valores y activos financieros), surgiendo intermediarios especializados, regulados y controlados. Es decir, es el conjunto de regulaciones, instituciones, prácticas e individuos que forman una infraestructura tal que permite a los oferentes de recursos vender dichos recursos a los demandantes de estos”*.

Sociedad Anónima.

“La sociedad anónima es una persona jurídica formada por la reunión de un fondo común, suministrado por accionistas que son responsables sólo por sus respectivos aportes, y administrada por un directorio integrado por miembros esencialmente revocables. La sociedad anónima es siempre mercantil, aun cuando se forme para la realización de negocios de carácter civil.” (Artículo 1° Ley 18.046 sobre Sociedades Anónimas, 1981)

La sociedad anónima puede ser abierta o cerrada. La ley chilena, al establecer que sus actividades son “mercantiles”, está señalando que su objetivo es generar beneficios para sus accionistas. El patrimonio o capital se divide en acciones o títulos que son transables. Una sociedad anónima puede ser abierta o cerrada.

Sociedad Anónima Abierta.

“Son sociedades anónimas abiertas aquellas que hacen oferta pública de sus acciones en conformidad a la Ley de Mercado de Valores; aquellas que tienen 500 o más accionistas y aquellas en las que a lo menos el 10% de su capital suscrito pertenece a un mínimo de cien accionistas.

Son sociedades anónimas cerradas las no comprendidas en el inciso anterior, sin perjuicio de que voluntariamente puedan sujetarse a las normas que rigen a las sociedades anónimas abiertas.

Las sociedades anónimas abiertas quedarán sometidas a la fiscalización de la Superintendencia de Valores y Seguros, en adelante la Superintendencia, y deberán inscribirse en el Registro Nacional de Valores y observar las disposiciones legales especiales que les sean aplicables”. (Artículo 2, Ley sobre Sociedades Anónimas, 1981)

Directorio de una S.A.

Órgano superior de administración, designado por los accionistas o por quienes éstos hayan delegado su poder en una Asamblea o Junta Ordinaria de Accionistas. El Directorio es elegido por un periodo determinado, pero puede ser removido en cualquier momento por una Asamblea o Junta Extraordinaria de Accionistas.

El Directorio es el responsable de la administración de la sociedad en todos sus aspectos. (Ley de Sociedades Anónimas, 1981). En Chile el Directorio designa un gerente general, al cual se le delegan poderes para conducir los negocios, debiendo éste reportar periódicamente sobre la marcha de la Sociedad, y recibir instrucciones generales para estar alineado con las decisiones de política que adopta el Directorio.

Es usual clasificar a los directorios según si se separan en una “capa supervisora” y otra “capa ejecutiva”. En estructuras que se dan frecuentemente en países anglosajones y en Europa, existe un “directorio ejecutivo” integrado por altos ejecutivos que son empleados de la compañía, más otros directores externos. Además existe un directorio con funciones de supervisión, al cual se reserva la función de establecer políticas y fiscalizar la acción del directorio ejecutivo. El ejecutivo máximo, el “*Chief Executive Officer*” o CEO de la compañía, es quien preside este directorio ejecutivo. El Presidente o “*Chairman*” de la compañía es quien preside el directorio supervisor. Los directores supervisores no son empleados de la Compañía.

Los directorios de un nivel, como en Chile, concentran las facultades de administración y supervisión en un solo cuerpo colegiado, y el Directorio delega en el Gerente General la responsabilidad de ejecutar las decisiones adoptadas en el directorio, y administrar la compañía dentro del marco de facultades que éste le otorga. No obstante eso, la responsabilidad del Directorio es irrenunciable, constituyendo la delegación un acto de eficiencia administrativa, que no lo libera de la responsabilidad por la gestión de la Compañía.

El Directorio adopta sus decisiones por la mayoría simple de sus miembros. Algunas materias establecidas en los estatutos de la sociedad que tienen que ver con la estructura de la sociedad, pueden exigir un quórum más alto. El Directorio debe designar a un Presidente como

representante del Directorio para efectos legales, pero su poder de decisión dentro del Directorio es equivalente al de los demás directores. Es usual que el Presidente tenga poder dirimente en caso de empate. En general, las S.A. acostumbran a establecer en sus estatutos un número impar de directores.

Ente regulador y fiscalizador.

Organismo del Estado, responsable de dictar normas y supervisar el correcto funcionamiento del Mercado de Valores en su conjunto, entre otros el correcto funcionamiento de las S.A. Dependiendo del país, puede ser uno, o más organismos especializados en diversos aspectos de tal mercado. Estos organismos supervisores que apoyan el correcto funcionamiento del mercado de valores pueden ser públicos, público-privados, o privados. En ciertos países existen organismos privados constituidos por sus Bolsas de Comercio y entidades gremiales, que establecen sistemas de autorregulación y de información abierta al mercado, los que son monitoreados con cierta lejanía por entes reguladores del Estado. En Latinoamérica el organismo regulador es casi siempre público, si bien existen institutos privados que dictan ciertas normas y reglas de adhesión voluntaria. En Chile el organismo regulador y fiscalizador es la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS), cuya descripción se hace de manera más detallada en la siguiente sección.

IV.2 LA SUPERINTENDENCIA DE VALORES Y SEGUROS DE CHILE Y SU INSERCIÓN EN EL PANORAMA MUNDIAL DE SUPERVISIÓN DEL GOBIERNO CORPORATIVO.

Una caracterización de la institución chilena dedicada a la regulación y supervisión del mercado de valores, puede obtenerse desde su propia descripción institucional: *“La Superintendencia de Valores y Seguros (SVS) es una institución autónoma del Gobierno de Chile, con personalidad jurídica y patrimonio asignado propio, que se relaciona con el Gobierno a través del Ministerio de Hacienda”.*

“Tiene por objeto la superior fiscalización de las actividades y entidades que participan de los mercados de valores y de seguros en Chile. Así, a la SVS le corresponde velar porque las personas o instituciones supervisadas, desde su iniciación hasta el término de su liquidación, cumplan con las leyes, reglamentos, estatutos y otras disposiciones que rijan el funcionamiento de estos mercados.”

Su Misión se expresa en términos similares:

“Nuestra Misión es contribuir al desarrollo de los mercados de valores y seguros mediante una regulación y fiscalización eficiente, que facilite la participación de los agentes de mercado y que promueva el cuidado de la fe pública y el resguardo de los derechos de inversionistas y asegurados”.

Se plantea los siguientes objetivos estratégicos:

“Reducir la brecha entre los estándares de regulación y de supervisión locales y los estándares internacionales aceptados, mediante la promulgación de normas, la participación activa en propuestas de cambios legales y la adopción de modelos de supervisión adecuados.

- *Promover que los supervisados implementen mecanismos eficientes de gestión de riesgos que les permitan cumplir exigencias normativas, en materia de solvencia y/o conducta de mercado. Ello se propiciará mediante la aplicación de una regulación y una supervisión efectivas.*
- *Reducir la asimetría de información para que los inversionistas, asegurados y público en general puedan tomar decisiones informadas. Para ello se requerirá al supervisado el mejoramiento continuo de sus sistemas de gestión y la difusión de la información relevante.*
- *Contribuir al fortalecimiento de la fe pública en los mercados de valores y seguros, mediante el mejoramiento continuo de los procesos de detección de infracciones, así como de los procedimientos investigativos y sancionatorios, en términos de su agilidad y oportunidad, sin menoscabo del debido proceso.*
- *Mejorar el conocimiento que inversionistas y asegurados tienen de sus derechos, mediante un perfeccionamiento de los contenidos y medios de difusión, así como de fortalecimiento en la atención de consultas y reclamos”. (Superintendencia de Valores y Seguros).*

Puede advertirse en los objetivos estratégicos un acento en la reducción de eventuales diferencias entre los estándares de regulación y supervisión locales y los “estándares internacionales aceptados”. También, en que los supervisados cumplan normas que aseguren solvencia y conductas adecuadas. En general, los objetivos estratégicos son los propios de una institución que

debe supervisar el correcto funcionamiento de un mercado como el de las S.A., en el cual debe proteger el interés de los accionistas minoritarios como un elemento principal, pero no único.

Evolución de la fiscalización de sociedades y la SVS.

Ya en 1865, el Código de Comercio de Chile disponía una suerte de supervisión de las S.A. La estructura societaria de S.A. es incluso más antigua, pues existía desde el periodo superior de la Colonia, cuando se formaron las “Reales Compañías”. (Rico, 1983)

El artículo 436 del Código de Comercio, en su edición original de 1865, establecía que *“el Presidente de la República podrá nombrar un comisario que vigile las operaciones de los administradores y dé cuenta de la inexecución o infracción de los estatutos”* (de la sociedad), señalando con ello que las S.A. ya existían de hecho como expresión de formas de asociación bajo el derecho privado, y que sólo a partir de la promulgación del Código se estableció una suerte de fiscalización específica.

Las operaciones de bolsa fueron reglamentadas por el DL N° 93 de 1924. El mismo año se complementó el régimen legal de las sociedades anónimas, a través del DL N° 158, en especial respecto de la responsabilidad de los organizadores que invitaban al público a suscribir acciones y a la de los peritos técnicos que las informaban; y por último, creó la Inspección de Sociedades Anónimas para que *“se ejercite permanentemente la vigilancia pública de que habla el artículo 436 de Código de Comercio”*.

En 1928 la Ley N° 4.404 funda la Inspección General de Sociedades Anónimas y Operaciones Bursátiles. El Decreto con Fuerza de Ley N° 251 de 22 de mayo de 1931 fusionó los organismos fiscalizadores de SA y Compañías de Seguros, bajo el nombre de Superintendencia de Sociedades Anónimas, Compañías de Seguros y Bolsas de Comercio. Finalmente, el DL N° 3.538 de 23 de diciembre de 1980, estableció la creación definitiva de la Superintendencia de Valores y Seguros, continuadora legal de la fundada en 1931. (Superintendencia de Valores y Seguros)

Elementos Normativos con los que cuenta la SVS para regular a las S.A. chilenas

Los instrumentos legales principales lo constituyen:

- Ley 18.045 del Mercado de Valores
- Ley 18.046 sobre Sociedades Anónimas
- DL 3.538 Ley Orgánica de la Superintendencia de Valores y Seguros.

Existen además numerosas leyes que regulan el funcionamiento y control de aspectos específicos las S.A. y personas privadas, que la SVS debe tomar en cuenta ya sea como facultades, o límites a su acción supervisora.

La función normativa de la SVS le permite dictar reglamentos. En uso de sus facultades, puede emitir los siguientes instructivos:

- **Normas de Carácter General (NCG):** Normas aplicables a un conjunto homogéneo de entidades fiscalizadas y con arreglo a las leyes existentes. La SVS establece ciertas obligaciones a las S.A., de carácter general.
- **Circulares:** Similares a las NCG, pero emitidas a conjuntos de empresas o empresas específicas, en razón a una coyuntura o situación que no es general.
- **Oficios Circulares:** Emitidos a un conjunto de entidades sin características generales, o a una entidad en particular, sobre un hecho específico. (Superintendencia de Valores y Seguros)

Política de Supervisión y Fiscalización

Para cumplir con su objetivo, la SVS desarrolla tres funciones que se basan en las facultades que señala el artículo 4º del D.L. N° 3.538, Ley Orgánica de la SVS, sin perjuicio de otras existentes en el mismo estatuto y en otras leyes reguladoras del mercado:

- **Función normativa:** Corresponde a la capacidad de la SVS de dictar normas o instrucciones propias para el mercado y las entidades que lo integran, dentro del marco de las leyes que regulan esos mercados.
- **Función supervisora:** Corresponde al control y vigilancia del cumplimiento de las normas legales, reglamentarias y administrativas.
- **Función sancionadora:** Corresponde a la facultad de la SVS para aplicar sanciones frente al incumplimiento o violación del marco regulador como consecuencia de una investigación.

El enfoque de supervisión de la SVS corresponde al denominado “Enfoque de Supervisión basado en Riesgos”, cuyo sustento es definido en su “Política de Fiscalización “:

“Las acciones y omisiones de las entidades bajo fiscalización pueden impactar la consecución de los objetivos estratégicos (de la SVS), y por ende, la capacidad de cumplir correctamente con su mandato legal. Para resguardar el logro de esos objetivos, la SVS debe estar permanentemente determinando la probabilidad que ocurra una de esas acciones u omisiones, el impacto que conlleve ese hecho en la consecución de dichos objetivos y las medidas preventivas o correctivas a adoptar para evitar que esos riesgos se materialicen, o minimizar el impacto luego de materializados.

*La probabilidad de ocurrencia del riesgo tiene directa relación con la calidad del **gobierno corporativo** y de gestión de riesgos que cada entidad fiscalizada realiza y su propio apetito al riesgo, y el impacto con la relevancia que tiene el actuar de esa entidad en la consecución de los objetivos estratégicos y, por ende, en el mercado. La calidad de gestión de riesgos depende de si los administradores de las entidades tienen conocimiento de los riesgos que asumen en sus negocios; si disponen de políticas y procedimientos que guíen sus actividades y no están expuestas a riesgos inadvertidos; si cuentan con un adecuado gobierno corporativo; si realizan un eficiente monitoreo de la marcha de la entidad; si entregan una información al mercado completa y*

oportuna y si los sistemas de control interno son idóneos y bien implementados”. (Superintendencia de Valores y Seguros)

Pueden destacarse dos elementos en el enunciado de la política. Primero, un fuerte nivel de auto-exigencia por parte de la SVS como entidad fiscalizadora, pues considera que las acciones y omisiones de los supervisados la “apartan de su mandato legal”, lo que sugiere que la SVS estima que es parte de su responsabilidad que las empresas no vulneren las conductas establecidas, y no solamente ejecutar una eficiente fiscalización y sanción de conductas incorrectas.

Lo segundo, asigna una gran importancia a la calidad del gobierno corporativo de las S.A., como un “entorno” de dirección de la empresa que permitiría tener un mejor conocimiento y equilibrio entre el apetito por riesgo y las capacidades propias de la empresa.

Política y Modalidades de fiscalización:

La SVS cuenta con una política escrita sobre fiscalización, en la cual distingue las siguientes modalidades:

Análisis de información provista al mercado y al regulador: Consiste en la revisión de la información provista por una o más entidades a objeto de detectar posibles anomalías o eventuales incumplimientos. Esta revisión no requiere destinar recursos en auditorías en terreno, puesto que se realiza de manera remota y es la que, en términos generales, menos recursos demanda debido a que gran parte del proceso se realiza mediante herramientas de tecnologías de la información. No obstante, presenta limitaciones al alcance por estar basada en la información remitida por las propias entidades reguladas. El principal beneficio que presenta es que permite monitorear un mayor número de entidades con la misma cantidad de recursos.

Cumplimiento normativo: Consiste en la verificación del cumplimiento formal de las disposiciones legales, normativas y reglamentarias vigentes. Dependiendo de la disposición a fiscalizar, ésta puede ser realizada mediante auditorías en terreno o verificación de la información de manera remota. Requiere menor tiempo de dedicación debido a que es más limitada en alcance, pero sólo permite tener una aproximación de la situación de la entidad fiscalizada a un período determinado.

Evaluación de la Calidad de Gestión de Riesgos: Consiste en la evaluación del ambiente interno, políticas, procedimientos y controles establecidos por la entidad supervisada. Esta fiscalización se realiza principalmente mediante auditorías en terreno. Requiere mayor tiempo de revisión, no obstante entrega una visión más amplia respecto al gobierno corporativo de la entidad y su capacidad de hacer frente a sus riesgos inherentes dado el mayor alcance y profundidad que tiene sobre esos elementos.

Autorregulación: Complementa esas actividades de fiscalización la realizada por las propias bolsas a sus corredores miembros y la labor que realizan las empresas de auditoría externa con motivo de la revisión a los estados financieros de las entidades y demás actividades encomendadas por la ley y normativa vigente. (Superintendencia de Valores y Seguros)

Se refiere esta modalidad a que un organismo privado, (por ejemplo la Bolsa de Comercio) o la propia compañía, asume un rol de control que estaba normado previamente, para establecer normas de conducta.

Aplica en general para situaciones y materias que no están reguladas, y que resulta más eficiente dejar en manos de organismos privados intermedios o de las propias compañías, eso sí con la obligación de hacer revelaciones respecto de su funcionamiento.

En general, salvo para algunas reglas procedimentales, la autorregulación en Chile, hasta ahora, no ha sido relevante en el caso de las S.A. en general. Sí en un subconjunto de ellas, las entidades financieras y de seguros.

Estructura y recursos de la SVS.

De acuerdo a su memoria institucional la SVS tiene una planta de aproximadamente 300 personas entre funcionarios de planta, contrata y honorarios.

Dos tercios de sus componentes son profesionales de distintas disciplinas, básicamente orientados al estudio y análisis de información y estudio de normativas. Solamente un quinto de su dotación corresponde a fiscalizadores en terreno. Ello revela que la base de la supervisión la constituye el análisis de información y el estudio del comportamiento de mercado, en un grado de eficacia que resulta mayor que la fiscalización directa. Sin embargo, como lo manifiesta en los informes institucionales, la fiscalización directa no puede abandonarse.

Respecto a recursos, la SVS cuenta con diversos apoyos institucionales. Uno de los recursos que resulta muy relevante en relación al tema de los gobiernos corporativos, es la inserción en la red internacional de agencias reguladoras de valores, que permite intercambiar experiencia y alinear progresivamente los criterios de supervisión en un mercado cada vez más global. (Superintendencia de Valores y Seguros)

IV.3 EL CUESTIONARIO SOBRE GOBIERNO CORPORATIVO DE CHILE, LA NORMA DE CARÁCTER GENERAL 385. (NCG 385)

La NCG 385 fue emitida por la SVS en junio de 2015. Establece para las S.A. la obligación de informar sobre la adopción de 99 prácticas de Gobierno Corporativo que se entregan en la citada Norma. **(Anexo A).**

Esta Norma reemplazó a la NCG 341 de noviembre de 2012, la cual estuvo en vigencia por 2 años, y establecía en términos similares, pero más simples, la obligación de informar acerca de 24 prácticas de Gobierno Corporativo.

La NCG 385 tiene como propósito promover un mejor Gobierno Corporativo de las S.A. De ello trata el desarrollo de este trabajo.

4.3.1. La modalidad “Adhesión voluntaria con respuesta obligatoria” o “Comply or Explain”

Como ya se mencionó, la NCG 385 corresponde a un sistema relativamente nuevo de supervisión, denominado “Adhesión voluntaria con respuesta obligatoria”, traducción libre del concepto acuñado en inglés “Comply or Explain”.

Esta modalidad es nueva en Chile al punto que ni siquiera es señalada como una de las modalidades de supervisión que establece la SVS en su documento sobre “Política de Fiscalización”. En otros países se la considera un sistema de “autorregulación”, debido a que no es obligatorio llevar a la práctica las recomendaciones de gobierno corporativo que se hacen. La adopción por parte de las empresas es voluntaria.

Sin embargo, en estricto rigor existe una obligación, que es explicar públicamente el cumplimiento de las prácticas, lo que además puede ser fiscalizado por el organismo regulador para asegurar que lo que se comunica al mercado es verdadero.

Luego, no se trata propiamente de un mecanismo de “autorregulación”, sino de una norma que establece la obligación de revelar la adopción de ciertas prácticas de gobierno de las sociedades anónimas, que son voluntarias. La capacidad de la compañía de elegir si las adopta o no, no la exime de la obligación de informar sobre su adopción.

Esta metodología surgió primero en el Reino Unido, y muy luego en el ámbito de países desarrollados. La OECD preparó un documento destinado a estimular a las S.A. a incorporar un código base de mejores prácticas de Gobierno Corporativo, siendo su primera versión el año 1999, luego 2004, y cuya última revisión data de 2015.

Una explicación de la modalidad se entrega por el ASX Corporate Governance Council en Australia:

“Cuales sean las prácticas de gobierno que una compañía listada elige adoptar, es fundamentalmente un resorte de su directorio, el cuerpo que lleva la responsabilidad legal de administrar su negocio con el debido cuidado y diligencia, y por lo tanto, de asegurar que cuenta con sistemas adecuados de gobernanza.

Bajo los Principios y Recomendaciones (australianos), si el directorio de una entidad listada considera que una recomendación del Consejo no es adecuada a sus circunstancias particulares, está facultada para no adoptarla. Si obra de tal modo, sin embargo, debe explicar por qué no adopta la recomendación.

Requerir esta explicación asegura que el mercado recibe un nivel de información apropiado sobre los sistemas de gobierno, de tal modo que:

- *Los tenedores de títulos y otros grupos de interés de la comunidad de inversiones puedan tener una comunicación apropiada con el directorio y ejecutivos, acerca de temas de gobierno;*
- *Los tenedores de títulos puedan incorporar tal información en sus decisiones sobre cómo votar acuerdos específicos; y*
- *Los inversionistas puedan incorporar esa información en sus decisiones sobre invertir o no en los valores de la entidad.*

El procedimiento es fundamental para la operación de los Principios y Recomendaciones en el mercado de valores australiano” (ASX Corporate Governance Council, 2014)

Para que la modalidad “*Comply or Explain*” tenga sentido, es necesario que se trate de recomendaciones de buenas prácticas de aplicación voluntaria, y no de normas o disposiciones exigibles legalmente. Lo que debe ser una obligación legal o reglamentaria en este caso, es la revelación periódica de su cumplimiento. De esa obligatoriedad se hace cargo usualmente la autoridad regulatoria, como es el caso de la SVS en Chile.

En su versión más frecuente en los países que han usado este sistema, se establece un conjunto de prácticas deseables de gobierno corporativo, consensuado o discutido previamente entre el organismo regulador y las S.A. o sus organizaciones gremiales, lo que se hace público a los agentes y al mercado. Las S.A. pueden adoptar las prácticas, o bien estar de acuerdo con ellas pero adoptarlas en el futuro, o no estar de acuerdo con ellas. Pero es obligatorio contestar anualmente sobre el estado de adopción de las prácticas, y establecer avances en su implementación, o dar las razones de la no implantación.

La metodología ha mostrado frutos en cuanto a la aplicación de mejores estándares de gobierno corporativo en las empresas. El método recoge el hecho de que las “buenas prácticas” han ido evolucionando con una rapidez que no permite su expresión cabal en leyes y reglamentos, y que, por otra parte, muchas veces no existe un fundamento legal para exigir su aplicación. Sin embargo, un número importante de prácticas han sido consensuadas como beneficiosas para las S.A. y para el mercado. En la Comunidad Económica Europea este proceso lleva más de diez años de aplicación, con sucesivos refinamientos. Usualmente el organismo regulador de cada país publica anualmente un resumen de los resultados, y también mantiene un detalle accesible al público con las respuestas de cada empresa. Ello provoca un fuerte incentivo a elevar los estándares por parte de las compañías que muestran un cierto rezago, creando un círculo virtuoso.

4.3.2. Características y secciones de las recomendaciones establecidas en la NCG 385 de Chile.

Los formatos y características de los “Códigos de Buenas Prácticas de Gobierno Corporativo” son muy diversos en los diferentes países. En este estudio se revisaron de manera somera unos 30 documentos de este tipo, y se profundizó en 13 de ellos.

La mayoría de los textos se organiza en base a la declaración de ciertos principios básicos de gobierno corporativo, que derivan en recomendaciones más específicas. Estas recomendaciones o buenas prácticas específicas son aquellas que las empresas deben responder si adoptan o no, y el estado en que se encuentra la adopción. Por lo tanto, generalmente existe un documento formal denominado genéricamente “Código de Buenas Prácticas de Gobierno Corporativo”.

También en la mayoría de los casos este documento ha sido preparado por comisiones público-privadas constituidas de manera permanente, que se preocupan de la actualización del código, y de los estándares que deben seguir las empresas para revelar su cumplimiento. La presidencia del comité se ocupa por directores designados, provenientes ya sea del área pública o privada.

En algunos casos, como en Australia, el sistema funciona bajo la autoridad de la Bolsa de Comercio, y es completamente privado, pero con beneplácito del gobierno para la generación del código. En tales casos la fuerza para obtener su cumplimiento surge como un requisito para listarse que impone la Bolsa. En otros, como España, existe una Comisión que supervisa la elaboración del Código, dependiente completamente del Ministerio de Hacienda. En general son comisiones mixtas.

Hay dos casos en que no existe propiamente un “Código de Buenas Prácticas de Gobierno Corporativo”, que son Chile y Perú. En estos casos, el responsable de la elaboración del documento fue la respectiva Superintendencia de Valores, y su formato no es propiamente un Código, sino un cuestionario en el cual se pregunta por la adopción de un conjunto de prácticas. En este cuestionario se agrupan consultas por temas afines, y ante cada consulta la empresa sujeta a supervisión debe responder si cumple o no, así como detallar la forma en que cumple, o razones de no cumplimiento.

En estos dos casos, como la consulta que debe responderse lleva necesariamente descrita una buena práctica, se entiende que el cuestionario constituye un documento equivalente a un Código.

En el caso de la Norma de Carácter General 385 de la SVS, las consultas se agrupan en 4 grandes temas:

- Funcionamiento y composición del Directorio. (51 prácticas).
- Relación entre la S.A., los accionistas y el público en general. (22 prácticas).
- La gestión y control de riesgos dentro de la S.A. (22 prácticas).
- La evaluación por parte de un tercero del funcionamiento del Directorio. (4 prácticas).

Puede apreciarse cuan crítico resulta en este proceso la elección de los temas a plantear como “buenas prácticas”. Si bien la investigación académica y la experiencia han generado un gran

consenso respecto de lo que constituye un aporte positivo a los objetivos de las sociedades anónimas, cabe una discusión respecto de si todas las prácticas pueden considerarse de aplicación universal, y si aportan a un buen gobierno corporativo.

Es muy frecuente encontrar diferencias regionales, diferencias establecidas por las legislaciones de los países, y también diferentes “estadios” en la evolución de las empresas y el mercado de capitales de cada país.

En el caso chileno, llama la atención la asimetría de los capítulos, si se los compara, por ejemplo, con los Principios de Gobierno Corporativo de la OECD. Ello se debe, entre otros aspectos, a que muchos de los principios de la OECD, y su apertura en recomendaciones específicas, ya están reconocidas en Chile como normas de aplicación obligatoria. La normativa chilena es reconocida internacionalmente por ser completa y aplicada con pleno imperio de la institucionalidad. Por ello, es posible que los capítulos del documento NCG 385 apunten a buscar que se incorporen prácticas que no están en tales normas. Aun así, la posibilidad de incurrir en sesgos está presente, como se verá a continuación.

Tanto en los párrafos introductorios de la NCG 385 que se encuentra en el Anexo A, así como en su versión anterior, la NCG 341, la SVS alude inequívocamente a la necesidad de propiciar en Chile “buenas prácticas de gobierno corporativo” en las S.A. Lo mismo hace en el documento introductorio a la presentación del proyecto de norma que se dejó disponible para consulta y opiniones del mercado. El sentido del cuestionario de la NCG 385 es, por lo tanto, equivalente a un código de buenas prácticas. En las consideraciones que la SVS hace al mercado siempre se refiere a “las mejores prácticas”, sin señalar en alguna parte que éstas pudieran referirse a aspectos parciales del gobierno corporativo de una S.A., sino que pretende siempre referirse al concepto de gobierno en forma integral (Superintendencia de Valores y Seguros)

Resulta pertinente, por lo tanto, analizar qué tan alineadas están las prácticas sugeridas en Chile respecto del resto de los países, y si, más allá de características especiales de nuestra jurisdicción, puede encontrarse a través de la comparación, elementos que pudieran incorporarse en las recomendaciones de nuestro país, y, en general, mejorar el contenido del documento NCG 385.

CAPÍTULO V

V. METODOLOGÍAS DE COMPARACIÓN

De acuerdo a lo expresado en el fundamento del estudio y la formulación de la hipótesis, se debe evaluar la pertinencia de las prácticas o recomendaciones de gobierno corporativo que la SVS ha planteado a las S.A. como “buenas prácticas” en esta materia.

Esta “pertinencia” de las prácticas puede ser establecida revisando dos aspectos:

1. Primero, midiendo su “alineamiento”. El objetivo es determinar el grado de coincidencia de las recomendaciones que se hacen por parte de la SVS, con las de un conjunto representativo de países, generando un criterio de clasificación suficientemente general para cualquier “Código de Buenas Prácticas”.

Un criterio objetivo para medir el alineamiento, es la frecuencia con que una práctica en particular se repite en los códigos de una muestra representativa de países. Este estudio revisa esa frecuencia y establece el “alineamiento” en base a ese criterio.

2. La segunda perspectiva, para lo cual es un requisito contar con la comparación señalada anteriormente, es hacer una evaluación de la “relevancia” de cada práctica, esto es, una ponderación de la medida en que cada práctica contribuye mejorar el gobierno corporativo de las compañías.

Para establecer esta ponderación se usa la metodología de Análisis Multicriterio, (*Analytic Hierarchy Process ó AHP*), aplicándola sobre las prácticas de gobierno corporativo que se recomiendan. Los fundamentos de la metodología se explican en la sección subsiguiente.

V.1 COMPARACIÓN DEL GRADO DE ALINEAMIENTO DE LAS BUENAS PRÁCTICAS ENTRE DISTINTOS PAÍSES.

Para hacer comparables los resultados, y obtener conclusiones que reduzcan la subjetividad del investigador respecto de cuan alineadas están las prácticas chilenas, es necesario resolver dos aspectos cruciales:

- Determinar países suficientemente representativos, en su número y características, sobre los cuales hacer una comparación de sus prácticas de Gobierno Corporativo.
- Lograr una clasificación armónica y comprensiva de todos los temas considerados sobre prácticas de Gobierno Corporativo.

5.1.1. Criterio de elección de los países para comparación.

Se trata de buscar un conjunto representativo de “Códigos de Buenas Prácticas Corporativas” con las cuales comparar la norma NCG 385 chilena. La comparación debe ser hecha con códigos cuyo uso y contexto sea relativamente equivalente al de Chile.

La página web del ECGI (European Corporate Governance Institute) contiene una versión escrita de los códigos de Gobierno Corporativo de alrededor de noventa países. En este estudio se obtuvo de esa página la mayoría de los Códigos de Buenas Prácticas de Gobierno Corporativo.

Sin embargo, para el objetivo de este estudio, no basta contar con un código de buenas prácticas de gobierno corporativo para ser un país elegible.

No todos los países cuentan con un código institucionalizado y oficial. En muchos de ellos se ha establecido un código con finalidades distintas a que las compañías informen al mercado sobre el cumplimiento de las prácticas recomendadas. Muchas veces, tener un Código es solamente un buen propósito, o una guía de una asociación gremial, o la iniciativa de una Bolsa de Comercio para difundir buenas prácticas entre sus socios.

Para que un Código tenga sentido desde el punto de vista de regulación de conductas empresariales, debe cumplir un requisito esencial: que el cumplimiento de las prácticas voluntariamente acogidas, sea explicado al mercado. Lo segundo, y no menos importante, es que la autoridad regulatoria tenga la capacidad de revisar la veracidad de las informaciones que se entregan al mercado por las empresas, y de aplicar algún tipo de sanción en caso de que tal información no sea verídica.

Al imponer esta condición, alrededor de cincuenta países quedan excluidos por no contar con mecanismos obligatorios de información sobre la adopción de las prácticas.

Luego, aproximadamente cuarenta de los países que cuentan con códigos, de acuerdo a lo que los propios textos mencionan, están estructurados en base a la modalidad “*Comply or Explain*”. (European Corporate Governance Institute, 2016).

Resulta sorprendente constatar que países de mucha relevancia no han adoptado la obligación de informar obligatoriamente estas prácticas al mercado. De hecho, el mercado de valores más relevante en el mundo es el de Estados Unidos de Norteamérica. No obstante, en ese país no se ha instituido la modalidad “*Comply or Explain*”, y además coexisten al menos cuatro códigos con recomendaciones de gobierno corporativo, emitidos por diferentes instituciones privadas. Actualmente se discute en ese país la viabilidad de crear un código federal único, pero no parece que vaya a ser una realidad en el corto plazo.

Canadá, otro país relevante, cuenta con un código de este tipo sólo para el sector financiero

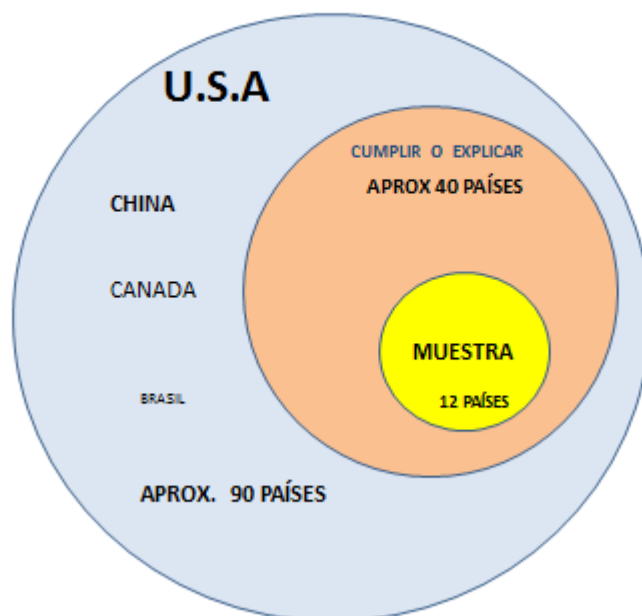
Brasil y México son plazas importantes del mercado accionario latinoamericano. En ambos países existe también un “Código de Buenas Prácticas Corporativas”. No obstante, las empresas no tienen la obligación legal, ni tampoco la suficiente fuerza del sector privado para exigir responder públicamente sobre la adopción de las recomendaciones sobre gobierno corporativo. Brasil ha avanzado algo más en tal sentido con la instauración del “Novo Mercado”, pero subsiste un número importante de sociedades relevantes fuera de la obligación de informar sobre el cumplimiento de prácticas.

Otros países, aun contando con un Código de buenas prácticas cuyo cumplimiento debe explicarse al público, tienen un mercado de valores demasiado pequeño, y a veces la calificación de riesgo y de organización de su mercado de capitales es muy baja. En otros casos, sus códigos están disponibles en idiomas no accesibles.

El Cuadro 5.1 muestra como el conjunto de países se reduce, al imponer la condición de contar con un sistema institucionalizado de explicar la no adopción de las prácticas sugeridas en los respectivos Códigos.

Cuadro 5.1

PAÍSES CON CÓDIGOS DE GOBIERNO CORPORATIVO EMITIDO POR UNA INSTITUCIÓN PÚBLICO-PRIVADA



Los códigos que no tienen la obligación de ser reportados en su cumplimiento tienen diferencias importantes con los que sí la tienen. Se revisó 2 códigos de buenas prácticas que no requieren explicación de su cumplimiento, uno de ellos el del estado de Delaware, (donde es frecuente se inscriban las S.A. que desean operar en el mercado de USA), y el código de una asociación empresarial en Brasil. Cuando las buenas prácticas no van a ser explicadas en base a una metodología relativamente establecida y verificable, se crean incentivos para incluir cualquier buena práctica que pudiera ser válida y atendible por parte de los creadores del documento.

En cambio, para los códigos con modalidad *“Comply or Explain”* las superintendencias o comisiones a cargo de la supervisión y mantenimiento del Código, se preocupan de redactarlos de forma que puedan ser medidos. Son más concretos y asertivos, y contienen menos recomendaciones.

Elección final de países de la muestra.

Los países de la OECD de Europa y Asia,, algo menos de treinta países, cumplen en general los requisitos para ser incluidos en la muestra . No obstante, se consideró también incluir países de América Latina, dado que ciertas características de concentración de la propiedad de las S.A. se dan especialmente en países de la región. Además, por temas de idiosincrasia y estilo de administración pública.

Finalmente en base a aspectos prácticos para los países de la OECD, y con la suma de Colombia y Perú, la muestra de países es la siguiente:

- **Europa:** Alemania, España, Italia, Suecia, Reino Unido, Holanda, Francia (7)
- **América Latina:** Colombia, Perú y Chile (3)
- **Resto del Mundo:** Japón, Australia (2).

Total: 12 países, incluido Chile.

Una muestra que permita establecer patrones, debería contener unos 10 países, correspondientes a un 25% de los identificados, para llegar fácilmente a conclusiones con un error menor a 10% y un 90% de confiabilidad, lo que para este estudio resulta razonable.

De estos 12 países, 10 pertenecen a la OECD. Los otros dos son Colombia y Perú, postulantes en vías de ingresar a la OECD.

Ciertos países de la OECD fueron descartados por otras razones. Noruega, Dinamarca y Finlandia tienen una agrupación escandinava con códigos muy similares al de Suecia, que fue seleccionado. Se estimó que economías como Hong Kong, Singapur, Luxemburgo, podrían generar algunas distorsiones por su característica de “hub” de negocios, muy concentrado en temas financieros. Países como Portugal y Grecia aportan muy poco en la relevancia de su mercado de capitales.

Consideraciones respecto a diferencias en la dispersión de la propiedad y la estructura de los Directorios, que se presentan en otros países de la muestra.

Hay dos características que se tuvo a la vista respecto de los países seleccionados, que deben tenerse en cuenta en el proceso de comparación.

El primero de ellos es la característica de estructuración del Directorio. En países de Europa, como también en Japón y Australia, existen directorios de dos “niveles” o “capas”. Una está orientada a maximizar el valor del negocio, y está constituida por personas estrechamente ligadas a la sociedad, ocupando en ciertos casos cargos ejecutivos remunerados, con rentas que están asociadas al éxito de la compañía. La segunda capa es un directorio más similar al de Chile, pero sus funciones están casi exclusivamente orientadas a la supervisión de la capa “gestora”. Esta capa es elegida siempre por los accionistas. Muchas veces la capa supervisora designa o propone a la Junta los directores de la otra capa. Esta situación hace que las recomendaciones específicas de buenas prácticas no siempre correspondan a las sugeridas en Chile.

Sin embargo, más allá de las diferencias formales, se puede identificar en las recomendaciones propósitos equivalentes, aunque su implementación práctica difiera en sus mecanismos. Desde el punto de vista de las comparaciones, se debe revisar en cada caso si una recomendación es comparable respecto de su propósito, aunque la forma en que se estructura no sea coincidente. Solamente si las estructuras de gobierno no permiten discriminar con razonable seguridad que el objetivo de la recomendación es homologable a una similar chilena, la recomendación de ese país puede eliminarse de la comparación.

La segunda característica tiene que ver con el grado de concentración de la propiedad accionaria que se presenta en el mercado de un país. Cuando en una S.A. la propiedad está radicada en un controlador, o un grupo de control definido, el alineamiento es muy fluido entre la administración y el directorio, ya que este último está designado al menos mayoritariamente por el controlador, y el directorio a su vez designa a la administración superior de la compañía. Los problemas de gobierno se refieren a la información, respeto y resguardo de los derechos de los accionistas minoritarios, cuidando de que no se produzca abuso del controlador hacia ellos, y que las acciones del controlador, en general, se hagan con observación de la ley y respetando a todos los *stakeholders*.

En la medida que la propiedad es más atomizada y dispersa, el problema de agencia que debe resolver la S.A. a través de su gobierno corporativo va cambiando. Para un accionista, y para el regulador, los mayores desafíos consisten en generar los incentivos correctos para que la administración superior actúe en función de aumentar el valor de la compañía de manera sostenible, y en establecer controles eficaces destinados a tal fin.

En cualquier país, y en cualquier compañía, siempre están presentes ambos problemas de control principal-agente. Cada mercado, sin embargo, actúa en función de sus problemas más recurrentes, con un cierto sesgo regulatorio que está en relación directa con la proporción de compañías con propiedad dispersa o concentrada.

En la muestra se dan, mayoritariamente, países donde prevalece la propiedad concentrada de las compañías. No obstante, hay ciertos grados y tradición histórica. Los países con mayor concentración de propiedad en las S.A. son Perú, Chile, España, Italia, Colombia. En una situación más intermedia, pero aun prevaleciendo la concentración, están Francia, Alemania, Japón, Suecia y Australia. Un país donde hay un cierto predominio de empresas diversificadas en propiedad es Holanda, y definitivamente en Reino Unido la mayoría tiene propiedad diversificada.

La comparación de los códigos de los países con las prácticas recomendadas en Chile, se hace menos válida a medida que un mercado tiene predominio de propiedad dispersa. No obstante, el tema no es dicotómico, tratándose más bien de un sesgo. Los distintos problemas de gobierno están presentes en mayor o menor grado, en todos los aspectos con que debe lidiar la dirección superior de una compañía.

5.1.2. Criterios para establecer la comparabilidad de las recomendaciones y su agrupación.

La clasificación de las recomendaciones sobre Gobierno Corporativo en “clases” o “tipos” de prácticas, es fundamental para dar consistencia a la comparación. Una clasificación adecuada ordena la presentación del análisis y sus conclusiones, y permite apreciar mejor la situación de Chile respecto de los otros países en temas afines.

En cada país, las instituciones dedicadas a supervisar el mercado de valores han definido criterios propios para clasificar las prácticas que desea recomendar, así como para consultar a las S.A. sobre su cumplimiento. Tanto el número de recomendaciones, como su clasificación, son diferentes.

Otro elemento fundamental de armonización surge porque la legislación difiere entre los países. En algunos de ellos, ciertas prácticas se han constituido en leyes o reglamentos de aplicación obligatoria, y en otros son de adopción voluntaria. También es frecuente encontrar modalidades diferentes de organización interna de las empresas, y de su relación con los mercados y los reguladores.

El único código con características globales es el documento “Principios de Gobierno Corporativo” de la OECD. La OECD emitió los Principios de Gobierno Corporativo en 1999, y los países miembros, con ciertas variaciones, han usado la estructura de este documento para establecer desde esa “matriz”, sus códigos de buenas prácticas. Cabe destacar que si bien el título del documento de la OECD alude a “principios”, éstos se traducen en recomendaciones bastante específicas en su contenido, las que están clasificadas.

La clasificación hecha por la OECD tiene la ventaja de haber sido seguida como guía por sus países miembros, en la mayoría de los casos.

Aun así, esa estructura presenta variaciones no menores por el distinto énfasis que cada país hace de aquellas prácticas que considera más importantes dentro de su jurisdicción. En todo caso, la clasificación es muy útil. En algunos países en particular, como Japón, Holanda y Alemania, es notable cómo la estructura de su código de buenas prácticas corporativas refleja muy cercanamente la estructura del documento de la OECD.

Por tal razón, se tomó la decisión de usar la referencia base de la clasificación de la OECD. Esta estructura se modificó solamente para darle más apertura en el caso de las prácticas que se repitieron mayoritariamente en el conjunto de países.

Cabe señalar que en la clasificación de los Principios de Gobierno Corporativo de la OECD es posible distinguir dos tipos de recomendaciones:

- 1) Las referidas al ambiente institucional de los Gobiernos Corporativos
- 2) Las referidas a prácticas de Gobierno Corporativo propiamente tales, que ocurren dentro de las organizaciones.

Las primeras están comprendidas en los capítulos 1 a 3 de los Principios de Gobierno Corporativo de la OECD, y se refieren principalmente a prácticas que los países deberían recoger como leyes o normas de naturaleza obligatoria. La OECD, en todo caso, no se pronuncia sobre la forma en que un país establece el marco del gobierno corporativo de las compañías. Producto del trabajo realizado pudo constatarse que solamente algunas de esas disposiciones quedan reflejadas en prácticas voluntarias, y la gran mayoría está reflejada en leyes o normas de los organismos reguladores.

Las segundas están comprendidas en los capítulos 4 a 6. En este caso, en términos comparativos, la manera en que los países las han representado, es a través de “buenas prácticas”, pero también en ocasiones se hace a través de normas.

Las recomendaciones que se encuentran en el Capítulo 6 del documento de la OECD son las más numerosas. Se refieren a las responsabilidades del Directorio en las S.A. De ellas, una buena parte apunta a adoptar las mejores estructuras o sistemas de trabajo en los Directorios, que facilitan la adopción de buenas prácticas, y otras a las prácticas en sí. Se creó una división entre “prácticas

recomendadas” y “estructuras recomendadas”, creando un nuevo Capítulo 7 sobre “Estructura y funcionamiento del Directorio”, lo cual además facilita la lectura, puesto que en los capítulos 6 y 7 se encuentran muchos temas, con los aspectos más cruciales de las recomendaciones.

Finalmente, se agrega un capítulo 8 sobre Gestión de Riesgos y Auditoría, debido a la relevancia que la Superintendencia de Valores y Seguros de Chile asignó a esa materia en la NCG 385.

La clasificación general que se adopta es la siguiente:

- 1. Contar con un marco efectivo para el Gobierno Corporativo.**
- 2. Respetar y tratar equitativamente los derechos de los accionistas y el ejercicio de la propiedad.**
- 3. Observar reglas de buen gobierno para los mercados accionarios, inversionistas institucionales y otros intermediarios.**
- 4. Promover los derechos de “stakeholders”, la responsabilidad social y la sostenibilidad.**
- 5. Promover y contar con buenos procedimientos de revelaciones y transparencia.**
- 6. Ejercer las responsabilidades fundamentales del Directorio.**
- 7. Contar con estructuras y funcionamientos adecuados en el Directorio.**
- 8. Poner especial énfasis en el control de riesgos a través de estructuras y sistemas adecuados.**

El detalle de la clasificación se encuentra en el **Anexo B**. Esta clasificación es la que se utiliza para crear la Matriz de Recomendaciones, que se presenta en el **Anexo C**.

5.1.3. Dinámica del proceso de clasificación y comparación

La dinámica general consiste en incrementar de manera iterativa la clasificación de las categorías, introduciendo el conjunto de recomendaciones sobre Gobierno Corporativo de un nuevo país, que se compara con las de la OECD y Chile, y con los países que ya se han incorporado a la Matriz..

El procedimiento es el siguiente:

Se construye primero una estructura de una “Matriz de Recomendaciones” en una planilla Excel, agrupada según los Principios de Gobierno Corporativo de la OECD, (que corresponde a las recomendaciones de la OECD en su sentido más específico, llegando a las recomendaciones de detalle). En esa matriz, las recomendaciones constituyen filas, y los países columnas.

Los principios y recomendaciones de la OECD constituyen la primera columna, con 80 filas, que son 80 recomendaciones.

A continuación se incorporan las recomendaciones de la Norma NCG 385 chilena. Las prácticas chilenas son 99, pero a ellas deben sumarse 26 principios o recomendaciones del documento de la OECD, que Chile tiene incorporados en su legislación., totalizando así 125 buenas prácticas. Chile constituye la segunda columna de esta matriz, y las recomendaciones se van ingresando en las

filas que corresponden. La intersección de una fila con la columna “Chile” constituye una “buena práctica en Chile”. (Buena práctica, práctica o recomendación, se usan en sentido equivalente).

Si la recomendación es equivalente a una de la OECD, en la misma fila en que ya existe esta recomendación de la OECD se anota el código de esa recomendación en Chile, en la celda de intersección de la fila correspondiente con la columna de Chile.

Si la recomendación no es asimilable a una de la OECD, entonces se trata de una nueva recomendación. En tal caso se agrega una nueva fila a la matriz. En la celda de la intersección de esa fila con la columna de Chile, se anota el código de esta recomendación.

Puede advertirse que si la celda de intersección de una recomendación específica con la columna Chile queda vacía, es porque la recomendación existe en la OECD, pero no existe en Chile. Si contiene un código (alfanumérico), la recomendación existe, y el código es el original de esa recomendación, que puede encontrarse fácilmente en la NCG 385 de Chile.

De esa forma, a la vez que se indica que la recomendación existe, se establece la referencia del código dado a la recomendación en el país respectivo para poder corroborarla.

La referencia de inicio consiste en una matriz de sólo dos columnas, la OECD y Chile. La OECD aporta los 80 principios y recomendaciones originales. El conjunto de Chile es de 125 recomendaciones, lo que en teoría, si todas fueran diferentes de las de la OECD, debería significar 205 recomendaciones en total.

Sin embargo, al completar el primer ciclo de llenado, 62 recomendaciones resultan comunes con las de la OECD.

Luego, se cumple que $125+80-62=143$, y la Matriz de Recomendaciones inicial se puebla con 143 recomendaciones diferentes.

El ciclo de llenado de la Matriz de Recomendaciones que sigue a continuación, es el siguiente:

1. Se elige un país cualquiera de la muestra, y la primera recomendación de su Código. La recomendación puede ser una nueva que no existía, o ser similar a una ya existente. Si es nueva, abre una nueva línea o fila (clasificada en algunas de las categorías mencionadas). Si es asimilable a una de las de recomendaciones de Chile o la OECD, no hay una nueva entrada o fila, sino que el código de esa recomendación equivalente se anota en la celda de intersección de la fila de la recomendación ya existente, y el país. Así se sigue el mismo procedimiento con cada una de las recomendaciones de ese país.
2. Se revisa un nuevo país, y se compara sus recomendaciones, una a una, con las de la OECD, las de Chile y las recomendaciones de países anteriores. Esto genera un proceso equivalente al punto 1., y así sucesivamente.
3. Aquellas recomendaciones que se consideran equivalentes, (no corresponde exactamente su redacción, pero sí su sentido), son homologadas a las existentes.
4. También son homologadas aquellas recomendaciones que “engloban” dos o más que tratan sobre materias afines, y que en el caso de los países ya ingresados constituyen una recomendación más específica. Queda su código original repetido en las dos o más celdas que

cubre la recomendación más amplia. Esto permite homologar una recomendación general, con dos o más que son más específicas.

5. Si una recomendación no calza exactamente con otra, y es susceptible de ser divisible, da lugar a crear una nueva recomendación en su parte no asimilable, y se considera que la suma de las dos, o tres en que se divide, corresponde al conjunto de la recomendación original.

Así, el conjunto de recomendaciones se amplía con la entrada de cada nuevo país. El enésimo país se compara con el set de recomendaciones ya ampliado hasta el país n-1.

El resultado final es un conjunto de recomendaciones que necesariamente abarca toda la muestra, y que debe ser más amplio que el de Chile y la OECD. De hecho, siendo 143 las recomendaciones originales, finalmente se cuenta con 232 recomendaciones diferentes para los 12 países, incluido Chile.

En este proceso iterativo, a medida que hay más países en la matriz, el aporte de nuevas buenas prácticas va disminuyendo, pues existe una mayor probabilidad de que haya sido introducida por un país anterior.

Debe destacarse que el proceso de análisis de cada recomendación, y la definición de si se trata de una nueva práctica, o es asimilable a una que ya está incorporada a la matriz, ha sido decisión del autor de este estudio.

Con esta Matriz de Recomendaciones, se puede establecer criterios de comparación respecto de las recomendaciones de buenas prácticas más frecuentes, las más singulares, y se puede establecer patrones de alineamiento y de diferencias entre ellas.

La Matriz de Recomendaciones es susceptible de ser actualizada cuando se actualiza la legislación de un país, o se actualiza su Código de buenas prácticas. Además, permite incorporar un nuevo país, lo que se hace progresivamente más fácil cuando la matriz ya está suficientemente llena y bien clasificada. Una explicación más detallada se entrega en el Capítulo siguiente, en que se describe el proceso real de llenado y análisis a partir de ella..

5.1.4. Medición del concepto de “alineamiento” de un Código de Buenas Prácticas.

La definición de un código “alineado” con otros, es un concepto intuitivo que sugiere una similitud. Pero debe tener una medida. El propósito es establecer de una manera mensurable, y que haga sentido, el grado en que prácticas recomendadas en un país también se recomienden en otros. Se trata de obtener una medida aritmética simple, sin ninguna interpretación ni evaluación de la importancia relativa de cada práctica con respecto a las otras prácticas.

Para construir este “índice de alineamiento”, o simplemente “alineamiento”, se pueden conceptualizar dos situaciones extremas. La primera es suponer una situación en que los códigos de los 12 países coinciden totalmente en sus recomendaciones. En tal caso, su alineamiento será total, o de 100%.

Una segunda conceptualización es suponer una situación en que un país tiene un Código radicalmente diferente, tal que ninguna práctica recomendada coincide con las de los otros 11

países, que son idénticos entre sí. En tal caso el alineamiento de ese país es de 0%, y el alineamiento de los demás, sigue siendo 100%, pues la mayoría de los países cuenta con sus recomendaciones recogidas en la mayoría de los países.

Conviene introducir, para complementar el concepto de alineamiento, el de “singularidad”. Una práctica en un país será “singular”, si es el único que la adopta, y los otros 11 países de la muestra no. Además, si sólo dos países adoptan una práctica y 10 países no, también se considera a tal práctica “singular”.

Existe también la posibilidad de ser singular por defecto. Se puede considerar “singular” que la mayoría de los países adopte una práctica, y el país en cuestión no lo haga. Luego si 7 o más países de esta muestra de 12 han considerado que es buena una determinada práctica, el no tenerla pasa a ser “singular”. El sesgo en esta definición, como se puede apreciar, es que se considera más posible alcanzar la singularidad por omisión, que por existencia.

Alineamiento país i = (Total de recomendaciones país i – F_s)/Total de recomendaciones del país i)x100.

En que F_s = frecuencia de recomendaciones singulares,

Un alineamiento más alto, implica que las mejores prácticas del país coinciden en alto grado con el conjunto de países de la muestra. Implica que donde este país tiene considerada una práctica, hay más de un país del resto de la muestra que también la tiene, y que cuando la mayoría de los países cuenta con una determinada práctica, este país también la considera.

Este proceso sirve para orientar un análisis crítico de las prácticas singulares, respondiendo para ello dos preguntas claves dependiendo del tipo de singularidad:

“Esta práctica que a lo más se encuentra en un país, además del analizado, ¿por qué los demás países no la han considerado en sus códigos? O alternativamente: “Esta práctica que la mayoría de los países ha considerado, ¿por qué motivo no ha sido considerada en el código de este país?”

La aplicación práctica de estas consultas se hace en la medición de alineamiento en las prácticas de la NCG 385 de Chile, en el Capítulo VI.

V.2 METODOLOGÍA PARA EVALUAR LA RELEVANCIA DE LAS RECOMENDACIONES DE BUENAS PRÁCTICAS POR UN PANEL DE EXPERTOS.

La segunda fase de este estudio trata sobre la “relevancia” de las recomendaciones de prácticas sobre gobierno corporativo, y probablemente constituye el aspecto medular del estudio.

Para determinar esta relevancia, es indispensable que se cuente con la Matriz de Recomendaciones constituida con la totalidad de los países de la muestra. Una vez terminado el proceso, la Matriz está poblada con todas las recomendaciones diferentes que se haya podido establecer desde los 12 países. Se puede aceptar que en esa Matriz de recomendaciones están representadas el 100% de las prácticas que contribuyen a un buen gobierno corporativo. Pero no se las ha ponderado en su importancia relativa.

Las distintas prácticas son valoradas entre sí, o ponderadas en su importancia, por un Panel de Expertos, utilizando la metodología AHP (*Analytic Hierarchy Process*) o de Análisis Multicriterio.

5.2.1. La metodología AHP o Análisis Multicriterio.

Para ponderar la relevancia de los Principios y Recomendaciones que se encontraron en el documento de la OECD y en los códigos de buenas prácticas de las 12 economías, la principal dificultad es establecer una metodología que logre combinar las distintas dimensiones, objetivos, y consideraciones que pueden estar presentes en los diferentes códigos, asignando un valor cuantitativo único que considere todas sus distintas dimensiones.

Una alternativa para ello, es solicitar tal evaluación a un grupo de expertos. Sin embargo, la probabilidad de que se llegue a una definición igual por parte de este grupo, es muy baja, y el proceso mismo es arduo y sujeto a ambigüedades.

Thomas Saaty propone en su libro “Toma de Decisiones para Líderes” (1997) una metodología eficaz para la toma de decisiones en grupo: “El Proceso Analítico Jerárquico” (*Analytic Hierarchy Process*, AHP), que establece las distinciones de jerarquía o importancia relativa entre los distintos recursos intangibles que se necesita gestionar para alcanzar un objetivo estratégico, por ejemplo una evaluación compleja, o una decisión sujeta a elementos de diversa naturaleza que juegan entre sí.

Un proceso de decisión implica, necesariamente, la comparación entre alternativas, lo que se traduce en la necesidad de realizar mediciones que permitan aplicar los criterios de comparación de modo de establecer preferencias entre ellos. Los criterios que participan en un proceso de decisión por lo general se miden en escalas diferentes, por lo que se requiere transformar estas unidades en una unidad abstracta que sea válida para todas las escalas. Participan también en el proceso muchas variables intangibles imposibles de cuantificar en medidas tradicionales, los que también deben verse representados por una escala común. Cómo determinar la importancia de estos factores y sintetizar todo en una sola medida, es un típico problema de toma de decisiones (Saaty, 1997).

Lo que interesa es medir cuánto más preferible es una alternativa sobre otra. Para compararlas se necesita una escala de evaluación común. Dicha escala de evaluación permite caracterizar los elementos bajo un mismo patrón de comparación pudiendo de esta manera establecer relaciones de preferencia e intensidad entre ellas. En términos generales, el AHP es un método de descomposición de estructuras complejas en sus componentes, ordenados en una estructura jerárquica. Además, asigna valores numéricos para los juicios expertos sobre la importancia relativa de cada componente y finalmente sintetiza estos juicios para determinar cuál de las variables tiene la más alta prioridad (Saaty, 1997).

La confección de la jerarquía es un proceso interactivo, donde se requiere la participación de distintos profesionales expertos, para alcanzar un consenso entre varios juicios que representan diversas experiencias. Contar con este grupo de expertos y su interacción con el equipo de trabajo es un aspecto fundamental de la metodología.

Los fundamentos del método están descritos en “Fundamentals of Decision Making and Priority Theory with the Analytic Hierarchy Process” (Saaty, 1994).

5.2.2. Principios básicos de la metodología multicriterio AHP

Para poder llevar a cabo el Proceso Analítico Jerárquico o Análisis Multicriterio, se deben considerar tres principios básicos de la metodología:

- **Construcción de jerarquías.**
- **Establecimiento de prioridades.**
- **Consistencia lógica.**

Construcción de jerarquías

Los seres humanos poseen la capacidad de estructurar la complejidad de la realidad en diversos elementos, y estos a su vez en sub-elementos o sub-partes, y así sucesivamente en orden, con lo que se logra generar un orden jerárquico. Por lo general se logran identificar alrededor de no más de cinco a nueve partes, y no es conveniente superar ese número de subcategorías.

La descomposición de la realidad en estos grupos y subgrupos homogéneos de elementos que cada vez son más pequeños, permite integrar una mayor cantidad de información dentro de la problemática que se está estudiando, con lo cual se logra formar una imagen más completa del sistema en cuestión (Saaty, 1997).

Establecimiento de prioridades

Los seres humanos poseen también la capacidad de establecer y percibir las relaciones entre los objetos y cosas que observan, así como la de comparar pares de elementos o cosas similares de acuerdo a ciertos criterios y realizar una discriminación entre los miembros de un par, realizando un juicio sobre la intensidad de la preferencia de uno respecto al otro, para luego realizar una

síntesis de sus juicios y lograr una mejor comprensión del sistema planteado, de la totalidad del sistema (Saaty, 1997).

Consistencia lógica

El tercer principio del pensamiento analítico es el de la consistencia lógica. Se refiere a que los seres humanos tienen la capacidad de establecer relaciones consistentes entre los objetos o las ideas, es decir, que demuestren congruencia. Si se consideran tres elementos, A, B y C, y se dice que el elemento A es más importante que B, y por otro lado que B es más importante que C, sería consistente decir por lo tanto que A es más importante que C, pero inconsistente que C es más importante que A.

La consistencia lógica requiere que los elementos que se estén considerando se encuentren agrupados de acuerdo a su homogeneidad, e implica que las relaciones e intensidad de las mismas se basen en criterios particulares y se justifiquen entre sí de manera lógica (Saaty, 1997).

Si se pondera la consistencia lógica según la intensidad de los elementos, para los mismos elementos A, B y C puede suponerse que A es 2 veces el elemento B y que el elemento B es tres veces el C; por lo tanto, si ahora se consideran sólo los elementos A y C, es consistente expresar la intensidad de ellos en que A es seis veces el elemento C.

La metodología AHP mide la inconsistencia global en los juicios empleados para el otorgamiento de prioridades, mediante el nivel de proporción de consistencia. Esta proporción de consistencia debe encontrarse entre ciertos parámetros para poder validar los juicios empleados al momento de otorgar las prioridades. Se considera que el grado de inconsistencia que podría quedar expresado en los juicios no debe ser superior al 10%. El criterio es más estricto en la medida que las dimensiones son más simples. Éste no debe exceder de 5% para una comparación de tres elementos, no debe exceder el 9% para una comparación de cuatro elementos, y para dimensiones mayores no debe superar el 10%. Si se vulnera el grado de consistencia respectivo, puede significar que los juicios empleados fueron de carácter aleatorio, y por lo tanto deben volver a ser expresados.

La justificación matemática de la metodología se basa en el álgebra lineal. Los resultados generados a partir de los juicios de expertos y los pesos obtenidos, provienen de operaciones matemáticas que entregan dicha priorización. Una vez construido el modelo jerárquico, en el que se han incorporado diversos criterios y alternativas relevantes para el proceso en cuestión, y además ingresado los juicios correspondientes a las comparaciones de a pares entre los diferentes elementos del modelo, el problema se reduce a un cálculo de valores y vectores propios, los que representarán las prioridades y también el índice de consistencia del proceso. (Saaty, 1997).

5.2.3. Características de los expertos.

Se consideró importante contar con evaluaciones expertas que consideraran tres visiones sobre las prácticas de Gobierno Corporativo: aquellas que provienen desde la práctica empresarial, las

que provienen desde una visión regulatoria, y una académica, que combine las dos primeras visiones desde una perspectiva del conocimiento y los fundamentos del gobierno corporativo.

Por lo tanto los expertos son tres, elegidos por tener gran experiencia y calificación en el ámbito empresarial, regulatorio o académico relativo a los mercados de valores. Cada experto, sin embargo, no tiene una visión desde una sola perspectiva, sino que cuenta con elementos de las tres aproximaciones al tema de Gobierno Corporativo. Habiendo solicitado su apoyo por ser comprobadamente experto en una perspectiva, es deseable que además conozca bien las otras, para no solamente contar con una necesaria diversidad, sino también para asegurar una valoración equilibrada.

El perfil de cada experto es el siguiente:

- Un alto ex directivo del ente regulador chileno, la SVS, vinculado al tema de Gobierno Corporativo y con experiencia relevante tanto en el ámbito privado como público.
- Un director de varias S.A. abiertas, y ex gerente general de una empresa importante del mercado de valores chileno, con experiencia y trayectoria en temas de alta administración, y también con experiencia del más alto nivel en el sector público.
- Un académico con postgrado en temas de gobierno corporativo, con amplia experiencia en administración de empresas y gobierno corporativo, director de empresas, con profundo conocimiento de la realidad chilena e internacional en materias de responsabilidad corporativa.

5.2.4.- Clasificación de las categorías de Prácticas de Gobierno Corporativo para la evaluación experta.

El Método AHP requiere que se defina un “Propósito” o “Meta”, que orienta la forma en que se realiza el proceso de evaluación.

En este caso, el Propósito es: *“Evaluar Principios y Recomendaciones de Gobierno Corporativo”*. Con base en esta definición se deben construir “Criterios Estratégicos”, que corresponden a los diversos criterios por los cuales una buena práctica es clasificada.

Idealmente, los Criterios Estratégicos deberían ser conceptos independientes entre sí. Esto es, conceptos *“ortogonales”*, que no contienen elementos del otro concepto definido en su misma categoría. Como se verá en el capítulo siguiente, debido a que los conceptos de clasificación han sido construidos como agregaciones de grupos de prácticas *“reales”* que provienen de los Códigos de los 12 países, en ocasiones esta independencia de los conceptos, no resulta total. No obstante, a pesar de que los conceptos puedan tener una cierta dependencia entre ellos, se busca que ésta sea mínima, y puedan ser distinguibles.

El facilitador del trabajo de los expertos, que es el autor de este estudio, construye la clasificación de los conceptos y explica a los expertos su sentido. Los expertos, en todo caso, pueden plantear mejoras al proceso de clasificación, como efectivamente ocurrió en este caso.

Cada Criterio Estratégico se divide en subcriterios, y éstos a su vez en subcriterios de nivel menor, que permiten al experto hacer evaluaciones y comparaciones relativas para los elementos dentro

de una categoría que las agrupa, de a pares, tratando de no comparar más de cinco elementos de esa categoría a la vez. En esta parte, entra el proceso de análisis de “consistencia”, que apoya a los expertos para verificar la coherencia de sus juicios. Mientras menos elementos sea necesario comparar en una categoría, la consistencia será mayor y más fácil su eventual corrección.

El proceso de análisis es “*top-down*” hasta llegar a los últimos subcriterios. Los expertos habrán evaluado, o más bien en este caso ponderado, la importancia que se puede asignar a cada práctica dentro de las subcategorías, categorías y Criterio Estratégico en que han sido agrupadas.

Concluido el proceso de uso de la metodología AHP de esta forma, los expertos han definido todas las buenas prácticas que han seleccionado del conjunto de prácticas diferentes identificadas en los 12 Códigos. Aquellas que se han descartado, no son consideradas.

Este conjunto de prácticas seleccionadas se denomina en este estudio el “Código de Referencia”. Se trata de todas las prácticas incluidas en la Matriz de Referencia, que el Panel de Expertos considera necesarias. A cada práctica, además, le han asignado una ponderación de su importancia relativa, a través de la asignación de “peso” relativo que han hecho de las distintas categorías de clasificación.

La suma de las ponderaciones de todas las prácticas que componen este Código de Referencia, obviamente, corresponde a 100%. Respecto de este 100% se compararán las prácticas de la NCG 385 que hayan sido seleccionadas en el Código de Referencia. La suma de sus pesos relativos da una idea cuantitativa de la “relevancia” del Cuestionario o Código chileno, respecto del “ideal” que constituye el Código de Referencia. La aplicación práctica se describirá en el Capítulo VI siguiente.

CAPÍTULO VI

VI.- DESCRIPCIÓN DEL DESARROLLO DE LA INVESTIGACIÓN.

Durante el desarrollo del trabajo, la metodología debe ser aplicada con herramientas específicas, y bajo las condiciones reales que se encuentran en los códigos de buenas prácticas de Gobierno Corporativo de los países de la muestra. Tales características se describen en este capítulo, fundamentando las razones de adoptar ciertos criterios de trabajo y de clasificación.

VI.1. HOMOLOGACIÓN DE LOS PRINCIPIOS Y RECOMENDACIONES DE LA OECD CON LOS CÓDIGOS DE CADA PAÍS.

6.1.1. Los Principios de la OECD y los Códigos de Buenas Prácticas de Gobierno Corporativo.

En este apartado se señalan ciertas características básicas que es necesario tener en cuenta para comparar los códigos de los diferentes países.

La OECD redactó sus Principios de Gobierno Corporativo en 1999 con base en el trabajo de un grupo de expertos internacionales. Una vez revisado el texto, emitió una primera versión en 2001. Posteriormente hizo una revisión en 2004. En el año 2015 se ha publicado la versión más reciente, la cual fue terminada en el segundo semestre de 2014.

Sobre esa última revisión se ha organizado la clasificación de las recomendaciones de buenas prácticas.

Por la característica que tiene la OECD, estos principios están redactados con el propósito de servir de marco común a legislaciones con arquitecturas y enfoques de derecho civil diversas. Los principios de la OECD son una guía, y en estricto rigor, no son vinculantes para sus miembros.

La comparación de los diferentes códigos de buenas prácticas, tomando como referencia el marco de la OECD, debe incluir la práctica de un país ya sea que ésta sea propiamente una recomendación, o ella esté contemplada en reglamentos o leyes. Ello es necesario para lograr una comparación del ambiente de Gobierno Corporativo más homogénea.

Ello impone la necesidad de revisar si esa práctica, cuando no está mencionada en un Código, pueda ser parte de una ley o reglamento de ese país. Esto en general aplica a los principios más básicos de los tres primeros capítulos del documento de la OECD, y su existencia en normas y leyes no es difícil de revisar. Para ello se comprobó la existencia de ese marco legal a través de las descripciones y análisis del mercado de valores en cada país, que proporcionan las agencias de promoción de inversión extranjera, y consultoras especializadas. Se encontró en tales documentos información suficiente para discriminar la existencia de principios y prácticas sobre Gobierno

Corporativo que, por su naturaleza, usualmente están consagradas en las leyes y sus reglamentos. En varios de los Códigos de Buenas Prácticas, además, se incluyen secciones introductorias que describen los aspectos esenciales del mercado de valores.

Adicionalmente, como manera de confirmar ciertos aspectos del marco institucional y del mercado de valores, se consultó, para cada economía, la Memoria Anual de una empresa S.A. relevante en ese mercado. En estos documentos quedan de manifiesto muchas de las características de la normativa del respectivo país que se refieren al Gobierno Corporativo de una S.A.

Un resumen descriptivo de las circunstancias en que se ha emitido el Código de cada país de la muestra, de las entidades responsables de su elaboración y funcionamiento ante el mercado, así como algunos aspectos básicos de la estructura de los directorios y el Gobierno Corporativo, se entrega en el **Anexo D**.

6.1.2. Aspectos no homologables entre la estructura societaria y de mercado de valores chilena, y la de otros países.

Aun considerando que los mercados de valores y las empresas de giro comercial comparten objetivos y ciertas estructuras básicas, hay diferencias que no son homologables. Dado que el objetivo de este estudio es comparar las regulaciones sobre gobierno corporativo de Chile, las prácticas referidas a marcos institucionales y estructuras de las sociedades muy diferentes a la chilena, fueron eliminadas de la comparación.

En todo caso, el criterio para homologar las prácticas fue amplio, tratando de mantener la buena práctica o recomendación cuando sus efectos en el gobierno de las compañías eran equivalentes, incluso si las estructuras organizacionales y la normativa no correspondieron exactamente.

Por ejemplo, se considera que se trata de la misma práctica si se recomienda que el Directorio elabore, y luego publique en la página web de la compañía el “perfil de capacidades” que resulta deseable tener para los directores, o que ese mismo perfil lo redacte un Comité de Nominación, estructura que no existe en Chile. El sentido de la norma es lograr el conocimiento de los perfiles por parte del mercado, más que la forma o quien lo elabora. También se considera que es lo mismo publicar en la página web que en la memoria anual.

Como ejemplo de la situación inversa, no es posible homologar recomendaciones sobre la forma de designar directores de la “capa ejecutiva” por parte del “Directorio supervisor”, en países donde no existe la figura de directorio de dos capas o niveles, como ocurre en el caso de Chile. En esos casos, tales recomendaciones no fueron consideradas para ser incorporadas en la Matriz de Recomendaciones.

Las situaciones en que hubo criterios que no corresponden a estructura del mercado de valores y de la legislación chilena sobre las sociedades anónimas y sus directorios, también se indican, en términos generales, en el **Anexo D**.

VI.2. DESARROLLO DEL PROCESO DE COMPARACIÓN

6.2.1. Estructura de la Matriz de Recomendaciones y su codificación






En esta sección se presenta un resumen de las comparaciones que surgen de la Matriz de Recomendaciones, cuya estructura resultante se muestra en el **Anexo C**.

Como soporte para crear la Matriz de Recomendaciones se utilizó Excel, uno de los aplicativos del software Office de Microsoft versión 10.1

Como se señaló en el capítulo V sobre metodología, cada recomendación diferente en esa Matriz es una fila. En las columnas se encuentran la OECD y los 12 países sobre los que se hace la comparación. Una fracción de esta matriz se muestra en el Cuadro 6.1. En cada celda, (que corresponde al cruce de un país con una recomendación específica), debe ser anotado, cuando existe, el código que en ese país se da a la recomendación de buena práctica, la que se homologa a las existentes en esa misma fila. Si la celda está vacía, entonces el país de la columna no cuenta con la práctica o recomendación de esa fila.

Cuadro 6.1.

Muestra de una parte de la Matriz de Recomendaciones

		OECD	Chile	Suecia	Australia	Holanda	Reino Unido	España	Alemania
									
2	Respetar y tratar equitativamente los derechos de los accionistas y el ejercicio de la propiedad.								
2.3	Promover la participación efectiva de los accionistas en la Junta	2.C							
	Información completa y oportuna del lugar, temario y protocolos	2.C.1	LE	1.1-5		4.3.5-7	E.2.4	9	2.31
	En la eventualidad de pagar primas por asistencia a la junta, que éstas sean genrales y la política estable							11	
	Procesos de participación equitativos y abordables para todos los accionistas	2.C.2	LE	LE		4.1			2.2.3,2.3.1
	Incorporación de medios remotos para participar y presenciar las Juntas de Accionistas.		2.b.1-4					7	2.3.3
	Responsables de diferentes áreas, auditor externo, directores, deben estar presentes para resolver dudas						E.2.3		

Las recomendaciones de la OECD sirven de base para clasificar y para homologar, pero finalmente no son parte del conjunto que se compara, ya que no es un país. Como se señaló anteriormente, las prácticas que se incluyen son las de países en los que la adopción de prácticas es voluntaria pero su explicación es obligatoria.

Ciertas recomendaciones de la OECD en los países han sido expresadas como leyes y normas de aplicación obligatoria. En tal caso, en la Matriz de Recomendaciones, en vez del código alfanumérico que tiene la recomendación en el Código de Buenas Prácticas del respectivo país, se ha anotado las letras “LE” o “SI”.

Para una síntesis y ordenamiento en la Matriz de Recomendaciones, las prácticas se presentan clasificadas en cada una de las 8 clasificaciones consideradas, tomadas de la estructura de la OECD.

Como ya se señaló, producto del ejercicio realizado al incorporar 11 países además de Chile, se logró identificar 232 recomendaciones diferentes de buenas prácticas de Gobierno Corporativo.

6.2.2. El concepto de “alineamiento” de los Códigos de Buenas Prácticas.

El alineamiento del código de un país se relaciona con el número de prácticas comunes que tiene con las prácticas de otros códigos.

Como ya se ha señalado, en una situación teórica extrema, si todos los códigos contuvieran las mismas recomendaciones, su “alineamiento” sería total o 100%. A la inversa, si ninguna recomendación de un código fuera común con las de otros, su alineamiento sería nulo.

La unidad de análisis para este concepto, es una práctica o recomendación. Para cada una de las recomendaciones, y para el código de un país, es posible determinar, a partir de la Matriz de Recomendaciones, lo siguiente:

- Si un país tiene una determinada recomendación, es posible determinar el número de países que también tiene esa recomendación. Mientras más países cuenten con una recomendación equivalente, esa recomendación se considerará más “alineada”. Mientras menos países tengan la recomendación, ésta será más “singular”, o más “desalineada”.
- Si un país no tiene una recomendación, también puede determinarse un grado de alineamiento o desalineamiento respecto de esa práctica recomendada. Si muchos países cuentan con una determinada práctica que un cierto país no tiene, ello implica un “desalineamiento por omisión”.

Tomando en cuenta que las recomendaciones de buenas prácticas deben ser apreciadas en forma positiva, (el propósito es contar con ellas) dentro de la idea de “alineamiento” es conveniente tener un sesgo favorable respecto a “contar con una práctica”, que a no tenerla. Por ejemplo, no debería constituir una singularidad, o desalineamiento en una muestra de 12 países, que tres países compartan una misma práctica, aun cuando sean una minoría dentro del conjunto. Que 9 países no la consideren, no la hace necesariamente desalineada. Hay tres países que la comparten, y no podría considerarse una práctica innecesaria, o poco apropiada.

En cambio, si una mayoría de países (7 o más países) cuenta con una práctica, debería preocupar a los otros 5 países de la muestra no haberla considerado.

La racionalidad de este sesgo es que dado que no se trata, en general, de normas obligatorias, existe un menor riesgo de cometer errores al recomendar una buena práctica, que al no hacerlo.

Si la práctica no fuera adecuada, las propias compañías podrían explicar los motivos de la no adopción de ésta.

Por este motivo, para considerar “alineada” una recomendación se considera necesario que dos o más países compartan la práctica junto con el país que se analiza. Ello implica que el “desalineamiento” ocurrirá solo si dos países comparten una práctica, o si es considerada solamente en un país.

El “desalineamiento por omisión” es más exigente. Se requiere que 7 o más países consideren en sus Códigos la recomendación que en otro país se ha omitido, para considerar que ese país está “desalineado” por esa falta de recomendación.













Estos criterios no tienen un estricto fundamento matemático, pero intuitivamente van en el sentido correcto. No existe una definición precisa de “desalineamiento”, y el concepto tiene como único objetivo señalar, con una medida cuantitativa, la similitud de un código respecto de la muestra. Algunos códigos resultan más alineados que otros en la medida que cuentan con el grueso de las tendencias que se reflejan en el conjunto.

El criterio tiene la ventaja de ser mensurable.

En los cuadros siguientes se muestra el resultado de agrupar las prácticas que cada país recomienda en su respectivo código, según el número de países que adopta la misma recomendación. Cada cuadro es agregado, sin distinguir el tipo de práctica de que se trata. Solamente interesa cuántos países adoptaron la misma práctica junto con el país en cuestión.

En el cuadro 6.2. se presenta la situación de los diferentes países, mostrando el número de países que comparten una determinada práctica que está presente en el código de ese país.













Cuadro 6.2.

		CUANDO EL PAIS CUENTA CON LA RECOMENDACIÓN DE BUENA PRÁCTICA											
		Chile	Suecia	Australia	Holanda	Reino Unido	España	Alemania	Perú	Francia	Colombia	Japón	Italia
													
Número de países que comparten la práctica	N° prácticas												
1	9												
2	13												
3	15												
4	12												
5	14												
6	20												
7	5												
8	11												
9	10												
10	3												
11	5												
12	8												
TOTAL PRÁCTICAS	125												
		86	73	95	75	80	74	85	71	57	63	75	

Se destaca en color solamente dos filas: cuando la práctica es solamente de ese país (1 país), y cuando comparte con otro país (2 países), que serían casos de “prácticas desalineadas” del código respectivo país, respecto del conjunto.

El cuadro 6.3 muestra el caso inverso, esto es, cuando el país no cuenta con la recomendación, y otros países sí. La situación es similar. Se destacan las filas en que 7 o más países cuentan con una recomendación que el país en cuestión no contempla:

Cuadro 6.3

CUANDO EL PAÍS NO TIENE LA RECOMENDACIÓN DE BUENA PRÁCTICA												
	Chile	Suecia	Australia	Holanda	Reino Unido	España	Alemania	Perú	Francia	Colombia	Japón	Italia
												
Número de países que sí tienen la práctica	N° Prácticas											
1	57	64	65	62	61	57	64	61	61	61	53	60
2	19	29	29	29	23	27	30	23	28	27	29	27
3	11	20	23	21	15	21	20	15	18	26	25	19
4	6	11	13	9	13	10	14	11	14	17	13	13
5	5	12	10	9	11	12	11	11	12	14	14	12
6	1	4	11	5	16	10	10	11	14	13	14	17
7	3	4	3	1	5	6	3	1	3	5	5	1
8	3	2	4	0	8	5	3	7	5	9	6	4
9	1	0	0	1	4	3	2	4	4	2	9	3
10	1	0	1	0	0	1	1	1	2	0	1	0
11	0	0	0	0	1	0	0	2	0	1	0	1
TOTAL PRÁCTICAS	107	146	159	137	157	152	158	147	161	175	169	157

Cabe recordar, en todo caso, que al llenar la Matriz de Comparaciones se eliminaron aquellas prácticas o recomendaciones que no aplican a la realidad normativa chilena, por lo cual el “alineamiento” de los demás países no refleja exactamente “su” propio alineamiento, mirado desde el punto de vista del ambiente institucional de su país .

Ello implica que las conclusiones solo pueden obtenerse como comparación respecto a Chile, pero no podría concluirse con la misma fuerza la situación de los demás países. En todo caso, esta comparación genera una tendencia que es interesante de analizar.

Como se ha señalado, las recomendaciones diferentes que se han identificado son doscientas treinta y dos (232), que es la suma de los totales de ambos cuadros para cualquier país.













De acuerdo a lo señalado en el Capítulo V, se puede definir el “grado de alineamiento”, como lo siguiente:

$$\text{Alineamiento país}_i = (\text{Total recomendaciones país}_i - F_s) / \text{Total recomendaciones del país}_i \times 100.$$

F_s = Suma de frecuencias singulares, esto es, las frecuencias de los cuadros 6.1 y 6.2, que corresponden a los casos destacados.

Cuadro 6.4

Grado de alineamiento del Código de cada país.

	ALINEAMIENTO DE LAS RECOMENDACIONES DE BUENAS PRÁCTICAS DE CADA PAÍS.											
												
N° prácticas alineadas	95	75	61	86	43	51	61	56	48	30	26	55
N° prácticas del país	125	86	73	95	75	80	74	85	71	57	63	75
Alineamiento	76%	87%	84%	91%	57%	64%	82%	66%	68%	53%	41%	73%

Alineamiento de la NCG 385 de Chile = 95/125 = 76%

El significado intuitivo de “alineamiento” es que allí donde una cantidad razonable de los países establece una práctica, Chile también la establece, y donde la mayoría no lo hace, Chile tampoco lo hace.

La interpretación y discusión de estos resultados se hace en el capítulo siguiente.

VI.3. DESARROLLO DEL PROCESO DE PONDERACIÓN DE LA RELEVANCIA DE LAS RECOMENDACIONES.

6.3.1. La dinámica de la evaluación de los expertos.

Como se ha señalado, para este proceso de asignación de una medida relativa de la importancia de cada recomendación, se contó con el aporte de tres expertos en temas de Gobierno Corporativo. Los expertos contribuyeron con su evaluación en el marco de la metodología AHP o de Análisis Multicriterio.

Para apoyar el trabajo de los expertos el autor del trabajo adopta el rol de “facilitador”. Los expertos revisan las recomendaciones de Gobierno Corporativo con el apoyo del software Expert Choice, versión 11.

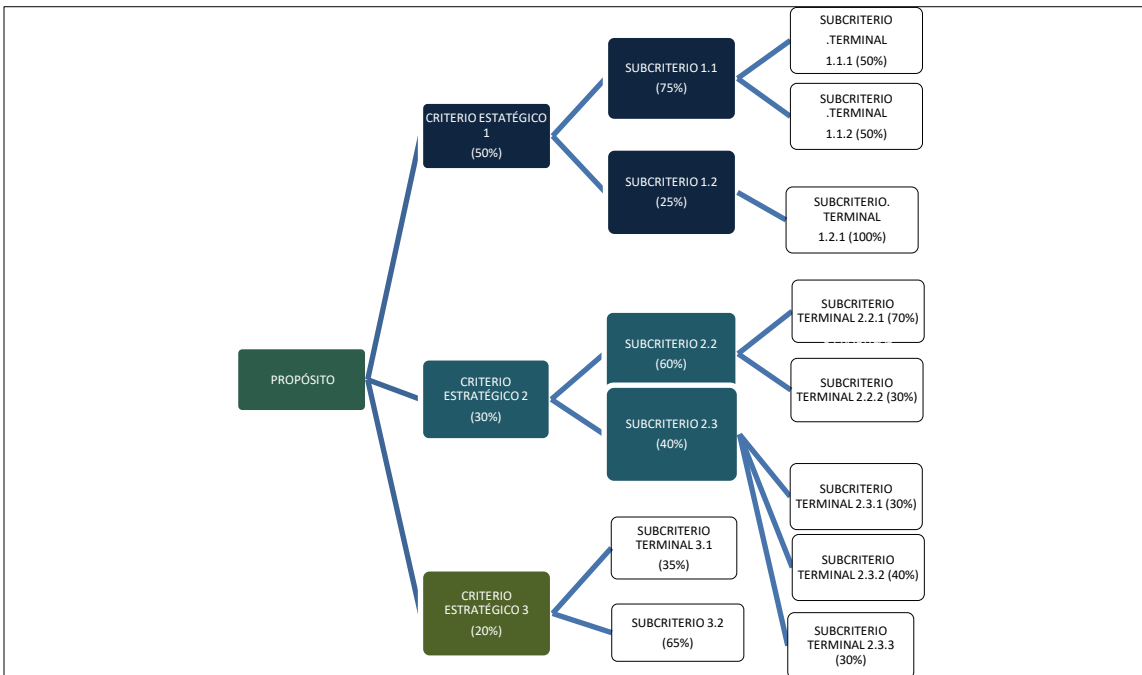
La metodología AHP se organiza en base a la creación de estructuras jerárquicas que nacen desde el “Propósito” u objetivo a evaluar, agrupando los elementos de la evaluación en categorías que tienen una ponderación relativa entre sí. El primer nivel de categorías se denomina “Criterios Estratégicos”. Cada uno de estos criterios corresponde a factores centrales por los cuales se evaluará a los elementos del modelo.

Cada Criterio Estratégico a su vez se descompone en conceptos, propiedades o características que en conjunto definen ese Criterio. Se trata de un segundo nivel, y se denominan subcriterios. Puede existir un tercer nivel como una descomposición de los subcriterios del segundo nivel, y más niveles de descomposición si se requiere. El último nivel es el de los elementos finales que componen el modelo. En el caso de este estudio, se trata de las prácticas de Gobierno Corporativo de los códigos de los países seleccionados en la muestra. Ese último nivel se denomina de Subcriterios Terminales.

En el cuadro 6.5 se muestra una representación conceptual de la estructura de jerarquías a partir del Propósito u objetivo, los Criterios Estratégicos y los subcriterios. Puede advertirse que los subcriterios terminales no necesariamente quedan en un mismo nivel. Ello depende de la necesidad de agruparlos en base a un criterio o característica común.

Cuadro 6.5

Ejemplo conceptual de un diagrama de jerarquías en el método AHP



En este diagrama puede observarse que la valoración de los tres Criterios Estratégicos suma 100% (primer nivel del diagrama). En el segundo nivel, cada subdivisión de un Criterio Estratégico en subcriterios suma a su vez 100%. Ello se repite en el tercer nivel. El concepto es que cuando un criterio se descompone en dos o más subcriterios, la valoración de esos subcriterios dentro de un criterio debe completar todas las alternativas que lo definen, o sea sumar 100%.

El “árbol” de jerarquías no necesariamente debe tener la misma cantidad de niveles en todas sus ramas. En este cuadro se observa que el Criterio Estratégico 3 se descompone inmediatamente en 2 subcriterios que son terminales, esto es, los elementos que se desea evaluar. No sucede lo mismo en los Criterios Estratégicos 1 y 2, en los cuales hay un nivel intermedio de subcriterios.

La valoración de un subcriterio terminal corresponde a la multiplicación de su propia valoración por la de los subcriterios que lo anteceden, y finalmente la del Criterio Estratégico en el que se agrupan. En el Cuadro 6.5 el subcriterio terminal 1.1.1 es valorado como $0,50 \times 0,75 \times 0,50 = 0,1875$ o un 18,75%. En cambio el subcriterio terminal 3.1 es valorado como $0,20 \times 0,35 = 0,07$ o 7%. En este último caso hay solamente dos niveles en las jerarquías. Necesariamente, la suma de todos los subcriterios terminales corresponde a 100%. De esa forma, se logra evaluar en términos relativos a un conjunto de elementos (los subcriterios terminales), con el apoyo de la elección y valoración que hace el panel de expertos.

El objetivo de esta clasificación desagregada en niveles, es facilitar el proceso de comparación entre “categorías pares”. La teoría del método AHP señala una dificultad creciente para mantener

la consistencia de las evaluaciones, si existen demasiados elementos dentro de una categoría, (recomendando que éstas no excedan de nueve).

El análisis y evaluación que realiza cada uno de los expertos consiste en lo siguiente:

a) Ponderación de la importancia relativa de los elementos que se agrupan en una categoría de prácticas de Gobierno Corporativo.

La metodología exige un “propósito” o “meta” que se declara, y que ordena la clasificación. En este caso el “propósito” es:

“Evaluar la importancia de las recomendaciones de buenas prácticas de Gobierno Corporativo”.

El primer nivel de clasificación de los elementos en el método AHP, son los denominados “Criterios Estratégicos”. Estos Criterios Estratégicos, que son las agrupaciones más generales en que se clasifican las recomendaciones de gobierno corporativo para lograr el propósito del estudio, son tres:

- *Contar con un marco institucional adecuado. (“Marco Institucional”)*
- *Aumentar el valor de la Compañía. (“Valor de la Compañía”)*
- *Respetar a inversionistas y stakeholders. (“Inversionistas y Stakeholders”)*

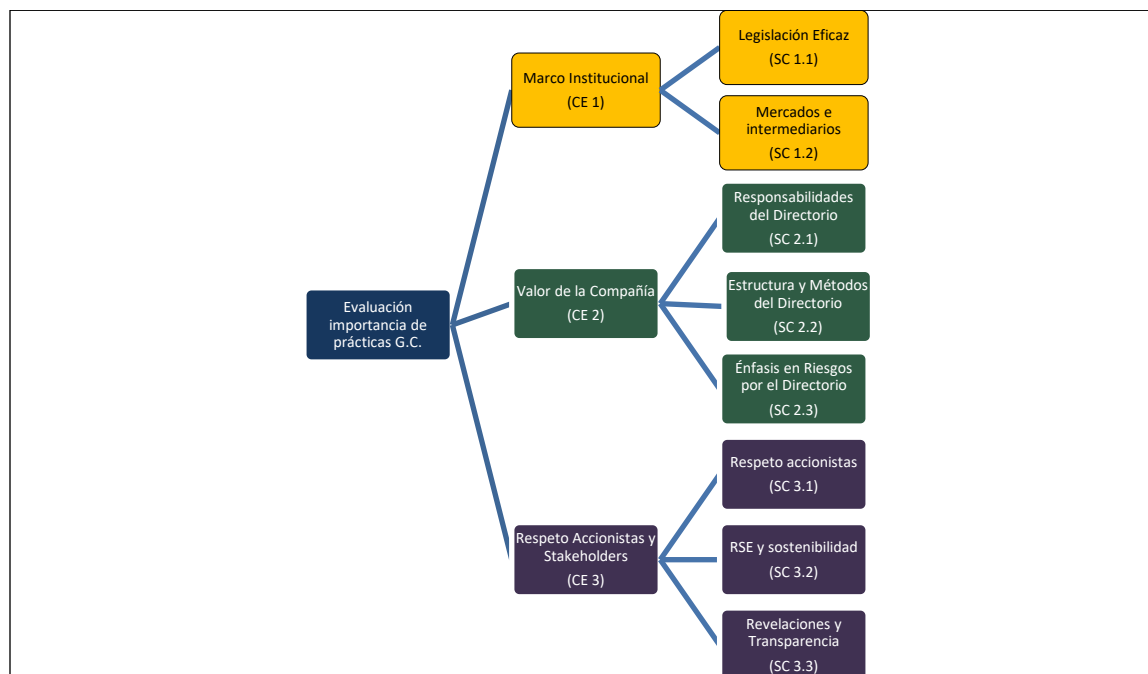
Cada uno de estos Criterios Estratégicos (CE) se va descomponiendo en “subcriterios” (SC). El modelo de este estudio contempla hasta 5 niveles de subcriterios, incluidos los Criterios Estratégicos. El último nivel de subcriterio, o “subcriterio terminal” (SCT) es cada “buena práctica recomendada”.

En el Cuadro 6.6 se muestra la parte inicial del Diagrama de jerarquías del Modelo AHP desarrollado.

.

Cuadro 6.6.

Estructura Principal: Propósito, Criterios Estratégicos y primer nivel de subcriterios



Cada Criterio Estratégico tiene a su vez una bajada en un diagrama de jerarquías. Las jerarquías del Criterio Estratégico 1, que se muestran en el cuadro 6.7 siguiente, son más simples que las de los Criterios Estratégicos 2 y 3, permitiendo mostrar de forma más sencilla cómo opera la evaluación o ponderación de cada buena práctica. El Criterio Estratégico 1 se descompone en dos subcriterios, los que a su vez se descomponen cada uno de ellos en cinco subcriterios terminales. Por lo tanto después del Criterio Estratégico hay dos niveles. Los subcriterios terminales (cajas de color blanco) son las “buenas prácticas”.

Los expertos, una vez aplicada una media geométrica normalizada a sus ponderaciones, calificaron a este Criterio Estratégico con un valor de 0,207198 ó 20,72%, entre los tres Criterios Estratégicos que suman 100%. Dentro de esta ponderación, el subcriterio “Legislación eficaz” fue a su vez ponderado con un 36,72% y el subcriterio “Mercados e intermediarios” con un 63,28%, sumando 100%. A su vez, cada uno de los subcriterios terminales tuvo una ponderación de $100/n$, en que n es el número de subcriterios terminales, que ponderan con el mismo peso. En ambos casos n es igual a 5, luego su ponderación es 20% cada uno.

Las “Prácticas” o subcriterios terminales fueron valoradas por igual debido a que constituyen en ocasiones demasiados elementos. Los expertos, eso sí, se pronunciaron respecto a su necesidad. Las prácticas que a su juicio no contribuían, fueron eliminadas. Aquellas que contribuyen, dentro del criterio que las agrupa, pesan lo mismo. Ello se describe en la sección b) siguiente.

Como un ejemplo, el subcriterio terminal 1.1.1 que se muestra en el extremo superior derecho del cuadro de jerarquías, denominado “Flexibilidad”, dentro del subcriterio “Legislación eficaz”, y a su vez dentro del Criterio Estratégico “Marco institucional”, tiene una ponderación final de $0,20 \times 0,3672 \times 0,2072$, igual a 0,0761 ó 7,61% en el conjunto de todas las recomendaciones que ponderaron los expertos, que corresponde al universo total o 100% .

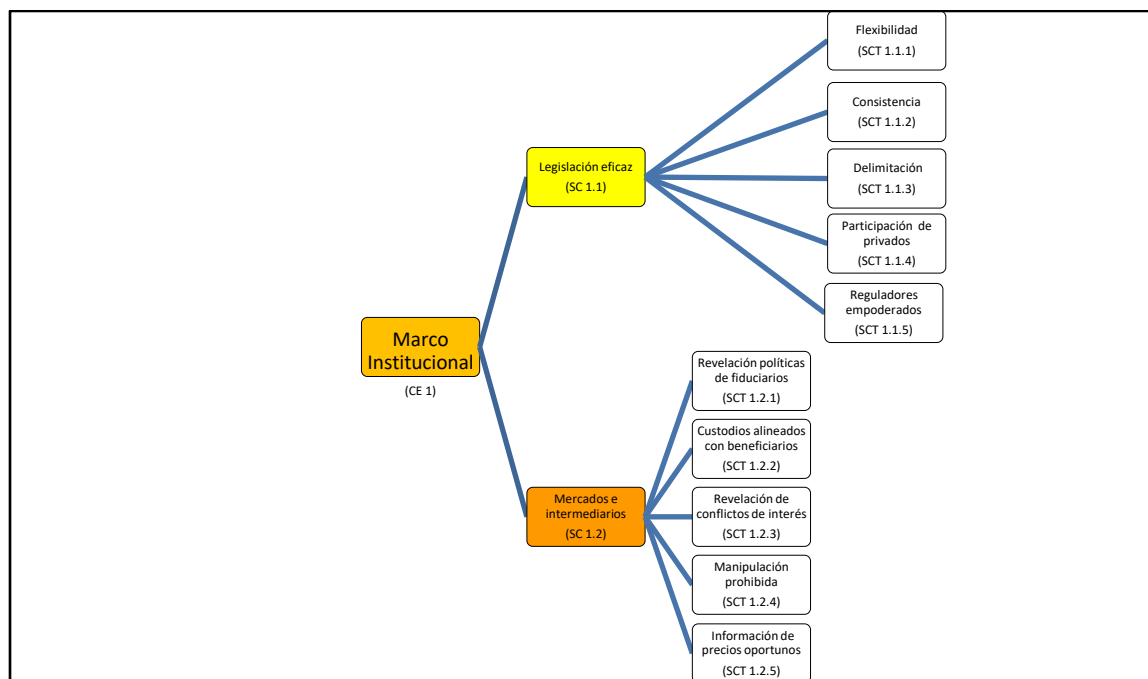
Los expertos definieron como necesarias 162 recomendaciones de buenas prácticas. Luego esta práctica tiene un peso importante, si se considera que con 13 prácticas de la misma importancia se completa el 100%.

Los textos de las cajas en los diagramas, corresponden a los que son usados para hacer las evaluaciones en el software Expert Choice. La buena práctica usada como ejemplo, caracterizada como subcriterio 1.1.1, se refiere a “Flexibilidad” dentro de un subcriterio 1.1 “Legislación eficaz” que es parte de un Criterio Estratégico 1 “Marco Institucional” adecuado.

Como se advierte, las glosas en los diagramas son muy breves y requieren una mayor explicación. Para ello se creó un Diccionario que describe de manera más detallada el sentido de las glosas usadas en los diagramas. Este diccionario sirve tanto a los expertos para orientar su evaluación, como al lector del estudio.

Cuadro 6.7

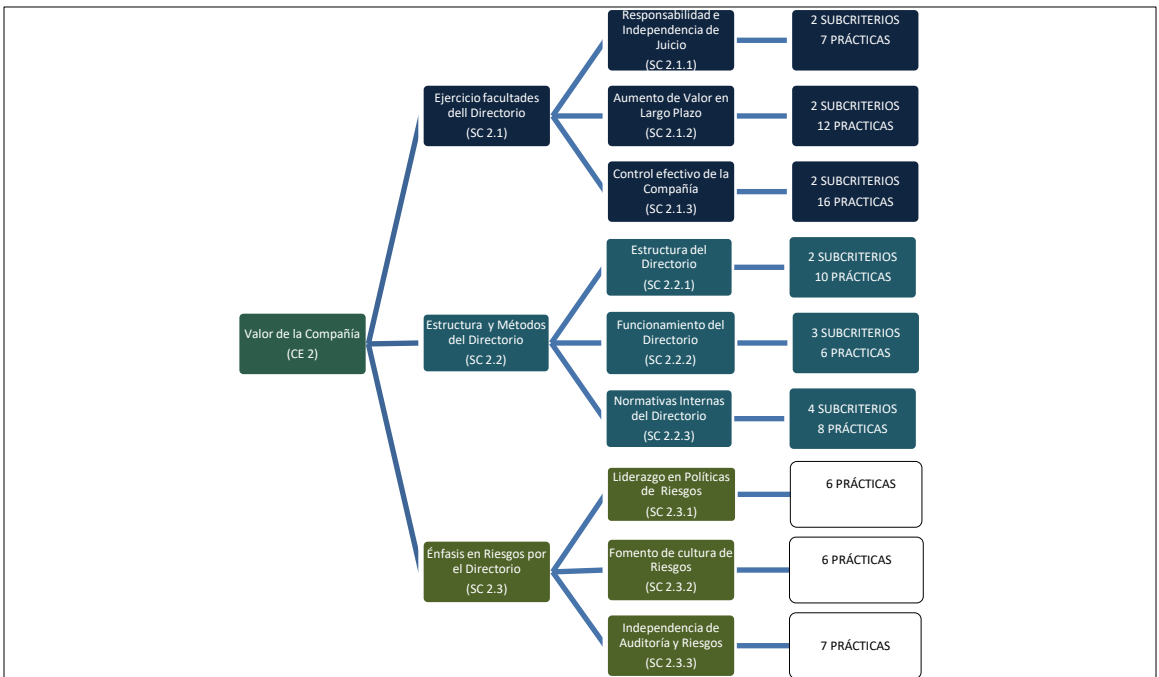
Estructura Jerárquica de Criterio Estratégico 1 “Marco Institucional”



En este Capítulo se muestran los diagramas o cuadros de jerarquías hasta su segundo nivel. Por problemas de espacio, los subcriterios de tercer y cuarto nivel (Las “prácticas” o “buenas prácticas”), solamente son mencionados en su número. La malla completa de diagramas se presenta en el **Anexo E**, y el Diccionario de las glosas se presenta en el **Anexo F**.

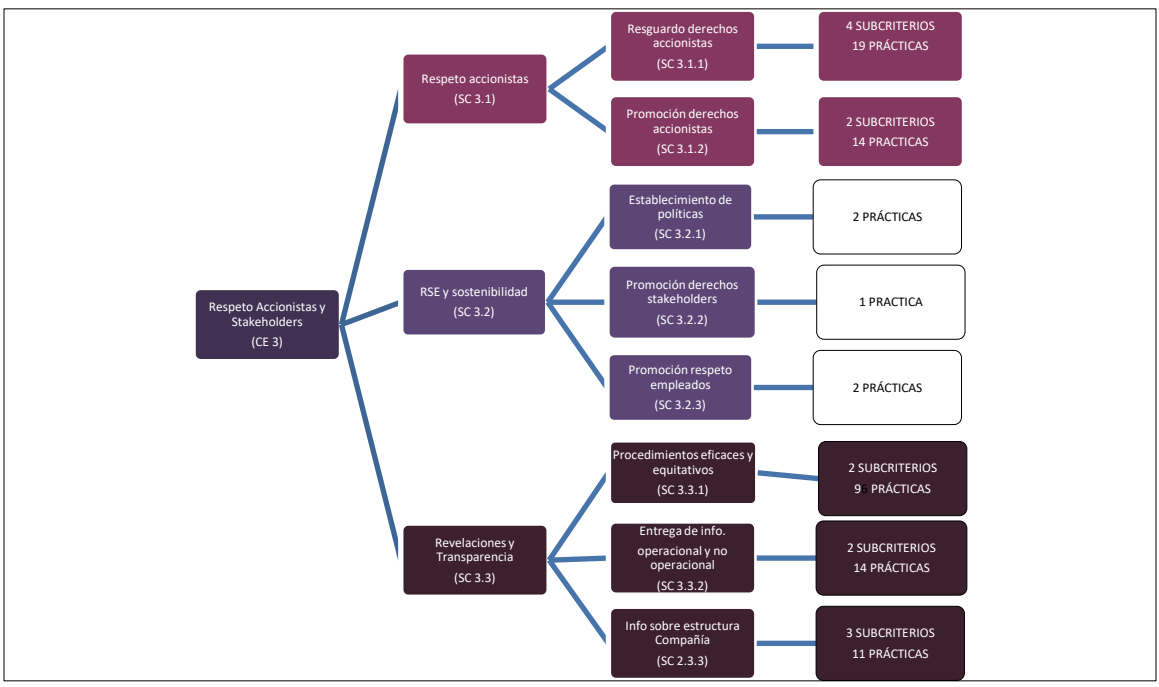
Cuadro 6.8

Estructura jerárquica de Criterio Estratégico 2 “Valor de la Compañía”



Cuadro 6.9

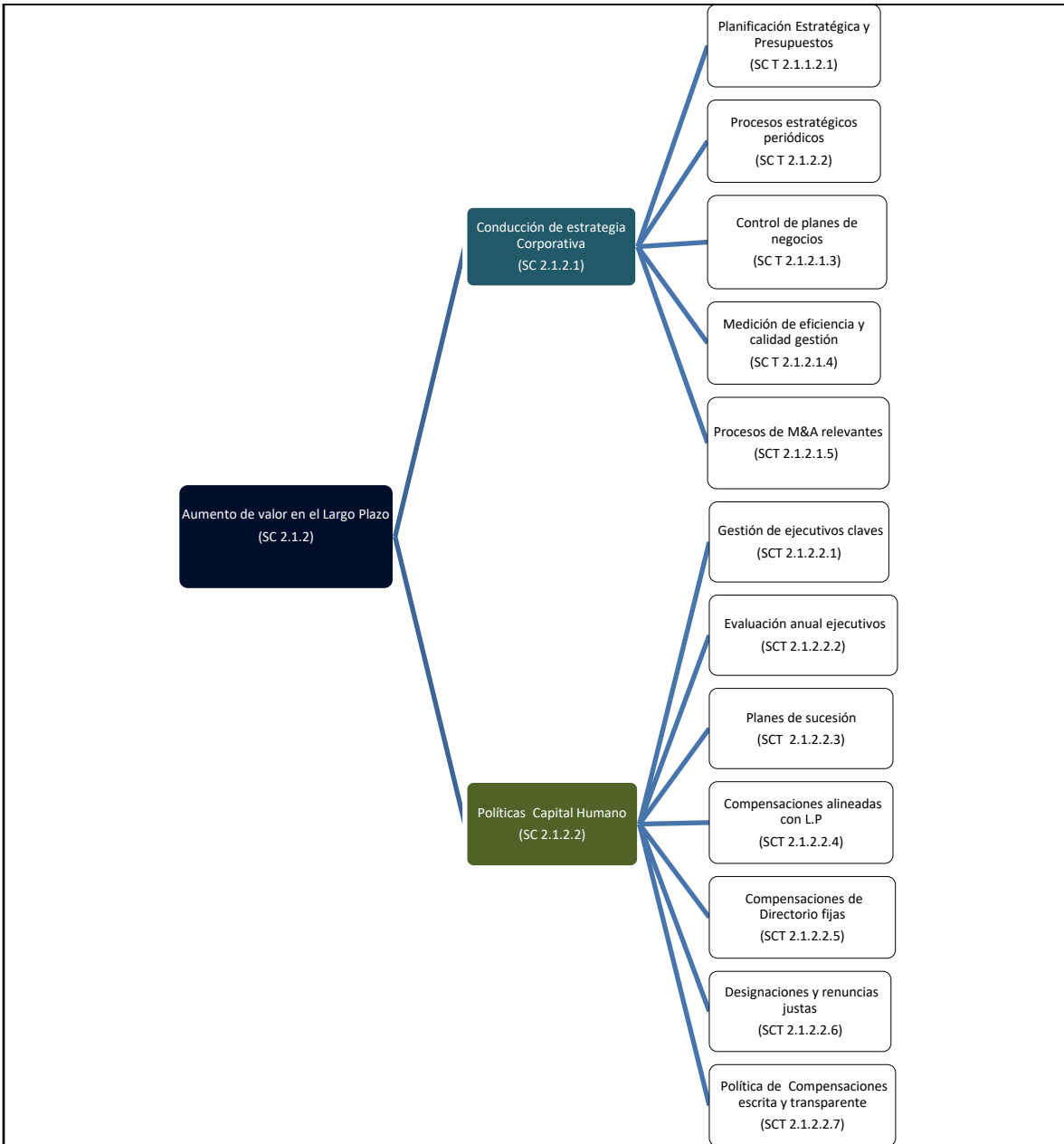
Estructura Jerárquica de Criterio Estratégico 3 “Respeto a Accionistas y Stakeholders”



Como ejemplo de un Diagrama de jerarquías con más detalle, se muestra en el cuadro 6.10 el desglose del subcriterio SC 2.1.2 “Aumento de Valor en el Largo Plazo”, que aparece en el Cuadro 6.8 anterior.

Cuadro 6.10

Estructura Jerárquica de Subcriterio 2.1.2 “Aumento de Valor en el Largo Plazo”



El software Expert Choice apoya el proceso solicitando al experto una comparación entre dos elementos de un conjunto, mostrándolos de a pares, para que el experto establezca un valor relativo entre un elemento y el otro (en este caso, de su relevancia).

En el caso de comparar solo dos elementos dentro de una categoría, el proceso se hace una sola vez. Si se trata de tres elementos a comparar, el experto deberá hacer el proceso tres veces. Si se trata de cuatro, deberá hacerlo seis veces, y si son cinco, diez veces. Para N elementos, las comparaciones son $N \times (N-1) / 2$, que van creciendo cuadráticamente con más elementos.

El problema es la consistencia. A medida que el número de elementos aumenta, resulta más difícil para el experto mantener la consistencia de sus apreciaciones, puesto que hace comparaciones sólo con dos elementos cada vez, y con muchos elementos puede perder la visión del conjunto. Como se ha revisado en el capítulo anterior, uno de los requisitos del método es mantener la consistencia de las evaluaciones, para lo cual es preferible agrupar en conjuntos más pequeños.

El software Expert Choice provee un cálculo del nivel de consistencia, que permite al experto revisar sus comparaciones si el nivel de inconsistencia excede de un cierto nivel. Es muy aceptable que haya una inconsistencia de 5% si las categorías que se comparan son 3 y es aceptable hasta 10% si son 4 o más. En este proceso, se ha cuidado de que los elementos máximos que hay en una categoría no excedan de cuatro.

El resultado final es la valoración de cada una de los criterios y subcriterios, de tal modo que en cada nivel la suma de las ponderaciones corresponde a 100%.

b) Necesidad de cada recomendación de buena práctica corporativa.

Cada recomendación de buena práctica queda finalmente agrupada dentro de una subcategoría que es el nivel de clasificación más detallado, que considera un cierto número de prácticas (se denomina subcriterio terminal)

El experto debe considerar ahora la importancia o necesidad de cada buena práctica. Esto consiste en decidir si para contribuir al propósito que declara el criterio o subcriterio en que se agrupa, una práctica es “Necesaria” o resulta “Menos relevante”. Si la práctica es menos relevante se eliminará del conjunto de recomendaciones.

Al experto se le solicita que en su proceso de decisión se aísle de la importancia que asignó al subcriterio que agrupa a esa práctica o recomendación. El subcriterio puede ser más o menos importante, pero al determinar la necesidad de una buena práctica, se debe considerar solamente la contribución que aporta al objetivo del subcriterio que la agrupa.

Un ejemplo de la asignación de necesidad del experto se muestra en el Cuadro 6.11

Cuadro 6.11

Ejemplo del establecimiento de necesidad para las prácticas de un subcriterio.

2.1.2.1	Promover la participación efectiva de los accionistas en la Junta	Necesario	Menos relevante
2.1.2.1.1	Información completa y oportuna del lugar, temario y protocolos	x	
2.1.2.1.2	En la eventualidad de pagar primas por asistencia a la junta, que éstas sean genrales y la política estable	x	
2.1.2.1.3	Procesos de participación equitativos y abordables para todos los accionistas	x	
2.1.2.1.4	Incorporación de medios remotos para participar y presenciar las Juntas de Accionistas.	x	
2.1.2.1.5	Responsables de diferentes áreas, auditor externo, directores, deben estar presentes para resolver dudas		x
2.1.2.1.6	Capacidad de incorporar temas en la agenda y proponer resoluciones	x	
2.1.2.1.7	Opinar sobre la nominación de directores		x
2.1.2.1.8	Permitir votar por poder con regulaciones a ciertos mandatarios	x	
2.1.2.1.9	Votar con conocimiento y separadamente cada tema.	x	
2.1.2.1.10	Eliminar restricciones a participación y votos desde el extranjero	x	
2.1.2.1.11	Una Junta debe poder durar hasta 6 horas para permitir la opinión de todos los accionistas.		x

Los tres expertos que apoyaron este proceso de evaluación, generaron sus opiniones de manera individual, lo que se consolida de la siguiente forma:

- **Necesidad de cada práctica dentro de un subcriterio:** Si dos o tres expertos consideran una práctica “necesaria”, esta se considerará en el conjunto final. Si dos o tres expertos consideran la práctica “poco relevante”, ésta se eliminará del conjunto.
- **Ponderación de la importancia de los criterios y subcriterios que clasifican las prácticas:** Cada experto, en cuanto a la valoración que hace, pesa por igual. La ponderación se obtiene como la media geométrica de las ponderaciones de cada experto. Son normalizadas por el software Expert Choice de tal modo que su ponderación conjunta siempre es 100%.

Cada práctica queda así caracterizada por un valor o coeficiente que señala su peso dentro del subcriterio que la agrupa con otras prácticas de la misma naturaleza. Al igual que las categorías de clasificación, dentro de su agrupación tiene una ponderación cuya suma con sus pares es 100%.

Si se multiplica ese ponderador por los ponderadores de las categorías, en un sentido *bottom-up*, se obtiene el peso de la práctica dentro del conjunto total de prácticas. El ponderador más

inmediato, obviamente, es el valor $1/p$, en que p es el número de buenas prácticas en un subcriterio. Este valor se multiplica por el ponderador del subcriterio a que pertenece. A su vez, el nuevo valor se multiplica por el del subcriterio “padre” de éste, y así sucesivamente hasta multiplicar por el ponderador del Criterio Estratégico en que fue clasificado.

Necesariamente, la suma de los coeficientes de todas las prácticas finalmente consideradas relevantes, es 1.0, o 100%.

6.3.2. El “Código de Referencia”.

El conjunto de las 232 buenas prácticas diferentes que surgió del análisis de los 12 códigos, fue sometido a la evaluación de los expertos, quienes eliminaron aquellas prácticas que consideraron menos relevantes para el propósito señalado en el subcriterio que las agrupaba. También, para cada subcriterio establecieron su ponderación, relativa a sus subcriterios pares.

Luego de aplicadas las evaluaciones de los expertos, las buenas prácticas consideradas se redujeron desde 232 a 162, que es el conjunto que los expertos valoran como buenas prácticas corporativas. Ello implica que los expertos, al revisar las prácticas, consideraron que 70 de ellas no eran relevantes o necesarias.

Por esta vía se ha establecido un Código de Buenas Prácticas teórico, correspondiente a todas las prácticas que el panel de expertos consideró dentro de las 232 prácticas diferentes. Además, cada práctica seleccionada cuenta con un “peso” asignado, tal que su suma es 100%. A este Código se le denomina “Código de Buenas Prácticas de Gobierno Corporativo de Referencia”, o “Código de Referencia”. Corresponde a un código de buenas prácticas teórico, que debería ser el óptimo para el caso de que un país lo adoptara en su totalidad.

Su característica de “referencia” se debe a su construcción. Primero, abarca inicialmente todas las 232 prácticas diferentes que se encontraron en el conjunto de 12 países. En segundo lugar, dentro de todas estas 232 prácticas, un panel de expertos estableció aquellas que debían mantenerse porque contribuían a un propósito de contar con un buen Gobierno Corporativo. En tercer lugar, los expertos asignaron a cada práctica un “peso” relativo a través de las ponderaciones de los conceptos que las clasifican.

Entre tales prácticas están las de Chile, pues su Código (la norma NCG 385) es parte del conjunto de las 12 economías que constituyeron el conjunto inicial de 232 buenas prácticas. Luego las buenas prácticas de Chile son un subconjunto de éstas.

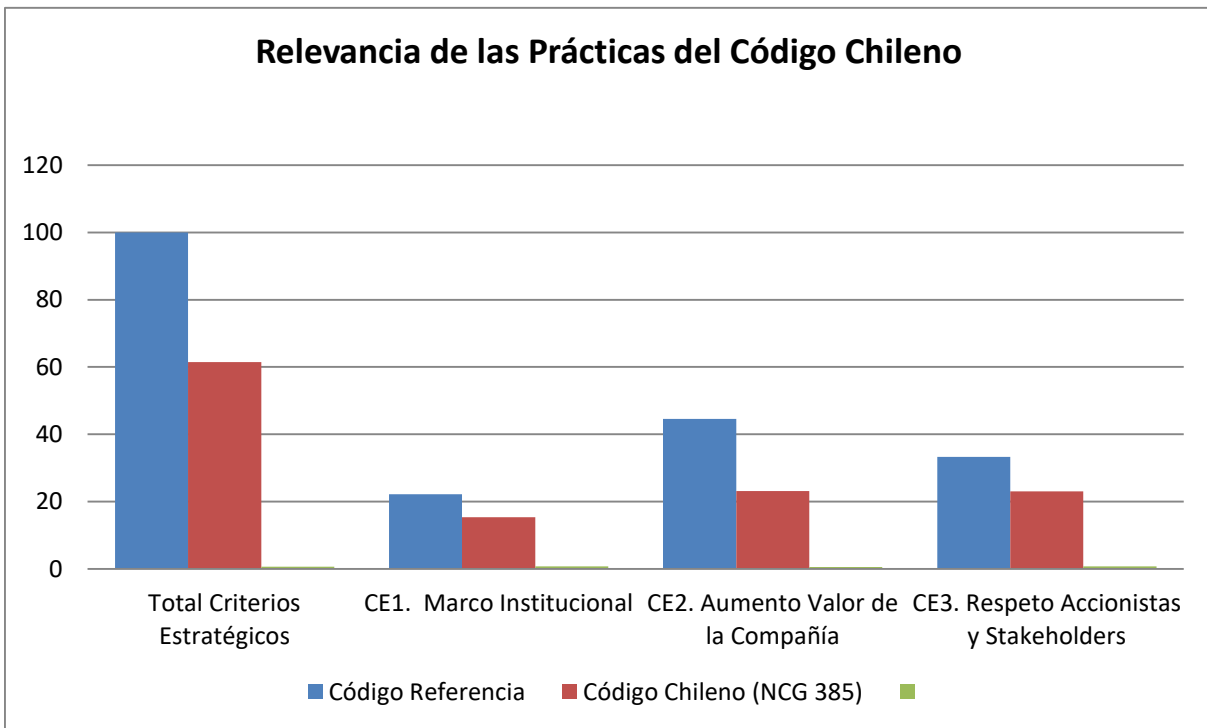
Los expertos descartaron 70 buenas prácticas, desde 232 a 162. Las de Chile, debido a la eliminación de esas prácticas, se redujeron desde 125 a 93, vale decir, se eliminaron 32 que estaban consideradas en Chile.

Finalmente, se compara el conjunto de buenas prácticas de Gobierno Corporativo de Chile establecido en la NCG 385, con el Código de Referencia. Pueden darse tres alternativas:

1. Las prácticas de Chile existen en el Código de Referencia. Se trata de estas 93 buenas prácticas. La suma de las ponderaciones de estas prácticas comunes, define el nivel de relevancia global de las prácticas recomendadas en Chile.
2. La práctica existe en el Código chileno pero no existe en el Código de Referencia. Ello significa que se trata de prácticas no relevantes según el panel de expertos. Son prácticas innecesarias, que no aportarían a un buen Gobierno Corporativo. Se trata de las 32 prácticas de Chile que resultaron ser eliminadas al descartar los expertos las 70 prácticas de la Matriz de Recomendaciones.
3. La práctica existe en el Código de Referencia y no está en la norma NCG 385 chilena. Se trata de una práctica que no existe en Chile, pero que el panel de expertos estimó era parte del Código de Referencia. Numéricamente son 67 buenas prácticas (160-93). Son estas prácticas o recomendaciones, que no existen en la norma chilena, las que determinan que Chile no alcance un nivel óptimo.

Las 93 prácticas de Chile constituyen un 57,4% del Código de Referencia, si se las considera solamente por su número. Ahora consideradas según la relevancia estimada por los expertos, la situación se muestra en el cuadro 6.11

Cuadro 6.11



La relevancia general es de un 61% del Código de Referencia. Además, se puede apreciar el peso relativo de los tres Criterios Estratégicos en que se descompuso la valoración del Propósito o Meta del estudio. Desde ya, es posible señalar que la norma NCG 385 chilena es más relevante por su contenido que por su número de normas, al compararlas con el Código de Referencia.

6.3.3. Validez del Código de Referencia

El “Código de Referencia” tiene ciertas características especiales:

- En primer lugar, debido a que buenas prácticas de otros países que no correspondían al marco institucional chileno fueron eliminadas, no puede servir de referencia para otros países. Por lo tanto, el Código de Referencia es válido solamente para determinar la calidad de las recomendaciones de Chile.
- Al comparar un código de otro país con la prácticas chilenas, el proceso de decisión sobre si una determinada práctica es homologable a una práctica chilena, si es distinta, o si debe eliminarse por no corresponder a la realidad de Chile, es un criterio adoptado por el autor del trabajo. Aun cuando en la mayoría de las veces el sentido de una práctica es bastante evidente y homologable a otras similares, el ejercicio siempre tiene un grado de subjetividad, y otra persona podría haber llegado a una conclusión diferente.
- Del mismo modo, si bien se utilizaron los criterios de la OECD como base para clasificar las agrupaciones, la creación de categorías intermedias de esa clasificación para agruparlas de manera que facilitaran el análisis bajo la metodología AHP de Experto Choice, también corresponden al autor, y tienen necesariamente ciertos grados de subjetividad.
- También podría discutirse la idoneidad de la elección de los países que se considera representativos. Ello importa, porque una buena práctica que se selecciona, necesariamente debe existir en algún país de la muestra. El Código de Referencia no puede incluir más prácticas que las que existen en estos 12 códigos.

A pesar de estas limitaciones, por la metodología que se ha seguido, las conclusiones no deberían variar en forma significativa por las elecciones y clasificaciones hechas, ya que se procurado aplicar metodologías que, en lo más relevante, dejan fuera los juicios del autor del estudio.

CAPÍTULO VII

VII.- ANALISIS Y DISCUSIÓN DE LOS RESULTADOS DEL ESTUDIO.

VII.1 ALINEAMIENTO DEL CODIGO DE BUENAS PRÁCTICAS CHILENO.

7.1.1. Chile, un “alineamiento” intermedio dentro de los Códigos de la muestra.

Asimilando el cuestionario de la Norma NCG 385 a un Código de Buenas Prácticas Corporativas, su nivel de alineamiento resulta intermedio en la muestra. Como se puede apreciar en el Cuadro 6.3 de la página 54, el cálculo de alineamiento es de un 76%.

Los niveles de alineamiento se mueven entre un mínimo de 41% para Japón, y un máximo de 91% para Holanda. El código de Chile es el 5° más alineado en la muestra, después de Holanda, Suecia, Australia y Alemania, y superando a Italia, Francia, Reino Unido, Perú, España, Colombia y Japón.

No hay elementos como para definir si un 76% significa un “alineamiento” satisfactorio. La idea de alineamiento permite solamente dar una posición relativa respecto de los países de la muestra. El lugar que ocupa Chile es intermedio, levemente superior a un promedio.

Sin embargo, resulta útil analizar las prácticas que constituyeron “singularidades” chilenas respecto a las prácticas adoptadas por la mayoría de los países.

7.1.2. Análisis de “singularidades” en las buenas prácticas de la NCG 385 de Chile.

A) Buenas prácticas que no considera la norma NCG 385 chilena, y que sin embargo la mayoría de los países de la muestra (7 o más) tiene incorporadas a sus Códigos.

- En Capítulo 1. “Contar con un marco efectivo para el Gobierno Corporativo”, Recomendación 1.4 (Principio 1.E de la OECD): **“Los mercados de acciones deben participar activamente en promover buenas prácticas de Gobierno Corporativo”**.

Nueve de 12 economías adoptan este principio, que está muy ligado a la génesis del mercado de valores. Las primeras regulaciones de estos mercados surgieron dentro de gremios privados, y principalmente de las bolsas de comercio. Los Estados crearon luego las instituciones que regularon su acción. Por ello, especialmente en lo que se refiere a “buenas prácticas”, se recomienda una participación activa de las empresas y las instituciones del mercado en este proceso.

Así, el rol activo de las bolsas de comercio y de asociaciones gremiales en la determinación de las buenas prácticas institucionales, es uno de los principios fundacionales de la OECD. Sin embargo, y tal vez por la tradición jurídica y administrativa de los países latinos, las instituciones privadas no tienen un rol de participación activa en la estructuración de la institucionalidad, salvo, por supuesto, como agentes.

Resulta sintomático constatar que de la muestra, Chile, Perú y España son los únicos países en que no existe un rol activo de instituciones privadas en la definición de la normativa, y en particular del Código de Buenas Prácticas de cada país. Colombia se constituye en la única excepción de Latino América en esta muestra.

- En el Capítulo 4 “Respetar los derechos de los *stakeholders* y promover la sostenibilidad”, Recomendación 4.10: **“Políticas de género para promover la participación a todo nivel dentro de la empresa, con metas específicas”**

Esta recomendación, curiosamente, no se encuentra dentro de los Principios de la OECD. Sin embargo, 8 de los 12 países establecen recomendaciones, o incluso aluden al cumplimiento de normas en los respectivos países para lograr una mayor participación de la mujer, ya sea en los directorios, cargos ejecutivos y/o profesionales.

La norma chilena no se refiere a políticas de género, sino de una manera muy indirecta, a “barreras organizacionales” que no permitirían el desempeño más eficiente o armónico de la compañía debido a que tales barreras conspirarían contra una diversidad, en términos generales.

No parece haber razón para no considerar una recomendación más directa, socialmente aceptada y reconocida, especialmente considerando que se trata solo de una recomendación, y no de una norma impuesta.

- En capítulo 6 “Ejercer efectivamente las responsabilidades del Directorio”, Recomendación 6.3.1 (Principio 6.D.1.a de la OECD): ***“Liderar y controlar la estrategia corporativa y principales planes de acción”***

Esta recomendación no es aludida en la NCG 385. Sin embargo, aparece en 9 de los 12 códigos analizados, y desde ya tiene atención preferente en los Principios de la OECD. Otras recomendaciones similares se hicieron en los códigos de otros países para la gestión de capital humano, la compraventa de activos relevantes, y otros similares, pero no alcanzaron a ser tan frecuentes como ésta. No hay contempladas prácticas de este tipo en la NCG 385.

Cabe reflexionar sobre la omisión de esta recomendación. Posiblemente se deba al sesgo “regulador” del equipo responsable de preparar la NCG 385. De hecho, hay una correlación entre los países en que el regulador es el único responsable de establecer cuáles deben ser las buenas prácticas, y la omisión de esta recomendación. Para un redactor proveniente del sector privado, esta práctica sería considerada fundamental.

Cabe reflexionar también sobre el efecto que esta omisión produce en las compañías que deben responder sobre el cumplimiento de “buenas prácticas”, cuando no se representan actividades cruciales del Directorio, como ésta. El Código se distancia de las actividades que los directorios consideran esenciales, y corre el riesgo de ser percibido como una formalidad más que cumplir.

- En capítulo 7 “Recomendaciones sobre la estructura del Directorio”, recomendación 7.2.1 (6.E.2 de la OECD) ***“Se debería establecer comités especializados para apoyar la labor del Directorio, coordinados por el Directorio”***.

En los códigos de 8 países se recoge esta recomendación de la OECD, de constituir comités como una práctica de buena administración. Los comités suponen un mayor contacto de los directores con la administración, y permiten ampliar el conocimiento del directorio sobre aspectos de ella, sin sustituir el rol ejecutivo.

En Chile existe, por ley, el Comité de Directores para ciertas S.A., según su tamaño e importancia de los accionistas minoritarios. Este comité corresponde, parcialmente, a las funciones de un comité de auditoría y a un Comité de Nominación y Remuneraciones de países con estructura de directorio de dos niveles.

Pero más allá de esta obligación legal en este caso específico, la NCG 385 no ha recomendado la estructuración de comités para facilitar la labor del directorio. Paradojalmente, la NCG 385 recomienda la reunión al menos trimestral del directorio en pleno con unidades tales como el

auditor interno, auditoría interna, control de riesgos, y con áreas de responsabilidad social y sostenibilidad, lo que recarga su agenda de manera excesiva.

Puede haber una oportunidad de mejora al otorgar este rol a Comités especializados, compuestos por una fracción de directores, y aliviar así las funciones del cuerpo colegiado.

- En capítulo 7, “Recomendaciones sobre estructura de funcionamiento del Directorio”, 7.4.5: **“Recomendación específica del límite de directorios que puede atender un director”**.

Esta recomendación no se hace en los Principios de la OECD, salvo de una forma muy indirecta. Pero 8 de 12 economías de la muestra han incorporado en sus códigos limitaciones al número de directorios que razonablemente puede ocupar un director, o recomiendan establecer esa limitación como una política específica.

En este caso, puede haber una diferencia con países en que existen directorios de dos niveles o capas, puesto que los directores del nivel ejecutivo requieren una dedicación intensa y preferencial a la compañía. Los límites, en tal caso, están diseñados para directores con obligaciones y dedicación diferentes a las que existirían en Chile.

En la NCG 385 chilena, y en la ley, también se menciona este tema solo de manera indirecta, cuando se refiere al ejercicio responsable y diligente de sus funciones. Pero no existe una recomendación específica.

Estas buenas prácticas, como se señaló, están recogidas en la mayoría de los Códigos de los países de la muestra. Debería llamar la atención que ellas falten en nuestro cuestionario de la NCG 385, asimilable a un Código, puesto que indudablemente ya han sido validadas por la experiencia de una mayoría de países relevantes para la experiencia chilena.

B) Buenas prácticas que incluye la NCG 385 de Chile, pero cuya singularidad consiste en que ninguna de las otras economías de la muestra incluye una recomendación similar.

En este caso, se presentan las prácticas que están presentes sólo en el cuestionario de la NCG 385 chilena. Se consideró que una práctica era “no alineada”, si uno o dos países solamente tenían tal práctica. Se describen en este caso las que son totalmente singulares. (Que sólo Chile establece)

- Práctica 2.c.2 de la NCG 385 **“Revelar los grupos de interés considerados como relevantes, y las razones para tener tal condición”**.

Ningún código tiene esta recomendación, que define como buena práctica señalar al mercado los *stakeholders* (grupos de interés) que identifica la compañía. En el

cuestionario de la NCG 385 no se indica el propósito que está detrás de esta revelación que se solicita.

- Prácticas 2.d de la NCG 385) **“Revelar la adhesión y cumplimiento de sistemas de Reporte de Desarrollo Sostenible estandarizados”**.

No queda establecida en ningún código la conveniencia de revelar al mercado que para la confección del Reporte de Desarrollo Sostenible, se señale cual es el sistema estandarizado que se emplea. Posiblemente no se considere materia de un Código de Buenas Prácticas de Gobierno Corporativo, sino más bien una norma administrativa.

- Prácticas 2.e2 y 2.e.3 de la NCG 385 . Dentro de la recomendación general **“Contar con una unidad especializada que se comunica con los accionistas sobre cualquier tema de su inquietud”**, la primera es **“al menos uno de los integrantes de esta unidad habla inglés”**. La segunda también es única, y señala **“esta unidad es la única autorizada por el Directorio para responder consultas de los stakeholders”**.

Los códigos de buenas prácticas de los países de la muestra que no hablan inglés, no han considerado pertinente llevar a nivel de “buena práctica de Gobierno Corporativo” el tema de un contar con personal angloparlante en las unidades de relación con inversionistas. Posiblemente haya sido considerado una materia propia de la administración, relacionada solamente con la necesidad práctica de contar con esa persona.

Por otra parte, tampoco han considerado una práctica recomendable centralizar la comunicación externa en una sola unidad. Al revés, países como Japón, Australia, Suecia, alientan la comunicación permanente de los altos ejecutivos y el directorio con los accionistas, sin tanta formalidad y protocolo, y sin una centralización. Probablemente exista una coordinación, pero llama la atención que se considere pertinente por parte de la autoridad regulatoria chilena establecer un criterio de administración específico, cuando existen varias formas de implementación alternativas que son materia interna de la empresa.

- Prácticas 2.f.1, a 2.f.4 de la NCG 385, que en resumen señalan **“Se realiza un proceso de mejora continua del procedimiento de información al mercado, en base anual, y con la asesoría de un experto”**.

No hay referencias en otros códigos a procesos de mejora y revisión permanente de la información que se entrega al mercado. Tampoco se establece la periodicidad del proceso, ni tampoco se recomienda la contratación de expertos para asesorar en el tema al Directorio. Solamente se establece la necesidad de que la información que se entrega al mercado sea pertinente, verdadera, de amplia cobertura y oportuna. Mientras los demás códigos apuntan a resultados, en este caso la NCG 385 de Chile recomienda los medios para lograrlo, y en una forma particular.

- Prácticas 1.k.1 a 1.k.6 de la NCG 385, que señalan como norma genérica ***“Contar con un sistema de información electrónico, seguro y remoto, que le permita a los directores acceder a toda la información relevante”***

Esta buena práctica chilena, no se encuentra en esta muestra de países. Lo que se señala en otros códigos, es el uso de medios remotos para la participación de directores que no están en sala por motivos de fuerza mayor. En todo caso, se trata de una recomendación que indudablemente aporta a la eficiencia del Directorio.

Ello revela que una singularidad, por ese sólo hecho, no significa necesariamente que una norma sea incorrecta o innecesaria.

- Recomendación 1.c.1 de la NCG 385 ***“Posibilidad de vetar la contratación de determinados asesores por parte de un director”***.

Esta práctica no existe en otros códigos. Al parecer en Chile no se ha aclarado suficientemente su sentido. Surge la contradicción entre la recomendación de permitir a un director contratar un asesor con cargo al presupuesto de la Compañía, y por otra la posibilidad de otro director de vetar esa contratación, lo que podría anular la primera facultad del director, y paralizar el apoyo a las labores del Directorio.

- Recomendación 4.a de la NCG 385. ***“Autoevaluación de prácticas “Comply or explain” certificada por un tercero autorizado por el organismo regulador”***.

La información que la empresa entrega al mercado sobre el cumplimiento de estas prácticas de gobierno corporativo que son voluntarias, en el resto de los países son responsabilidad de la empresa, y son fiscalizadas en su veracidad por los organismos competentes, sean éstos públicos o asociaciones privadas, o el mismo Comité a cargo del Código.

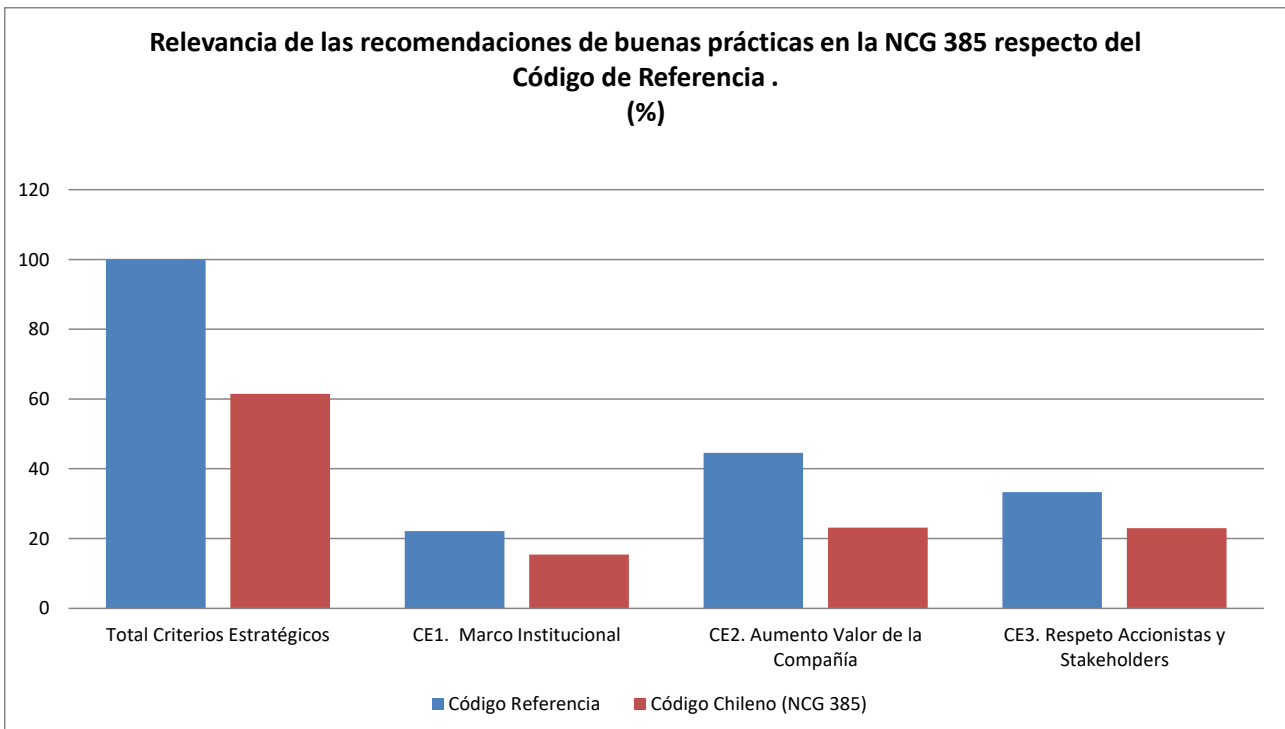
No existe como “buena práctica” de gobierno corporativo la posibilidad de ser certificado por un tercero en la veracidad de la información que sobre estas prácticas se entrega al mercado con plena responsabilidad del Directorio. La norma NCG 385 chilena es única en tal aspecto.

Así, el denominador común de las singularidades que tiene la norma chilena cuando recomienda prácticas que no existen en los demás países de la muestra, se encuentra en que las situaciones que se recomiendan son muy específicas, estableciendo una manera determinada y única de hacerlo para que la buena práctica sea considerada como tal.

VII.2 ANÁLISIS DE LA VALORACIÓN DE “RELEVANCIA” DE LAS PRÁCTICAS DE LA NORMA DE CARÁCTER GENERAL NCG. 385 CHILENA.

En el capítulo anterior se hizo el análisis de las recomendaciones que efectuaron los expertos, estableciendo un Código de Referencia construido a partir de los Códigos de 12 países, ponderados por la importancia que ellos asignaron a cada práctica utilizando la metodología AHP (*Analytic Hierarchy Process*). El resultado fue el siguiente:

Cuadro 7.1

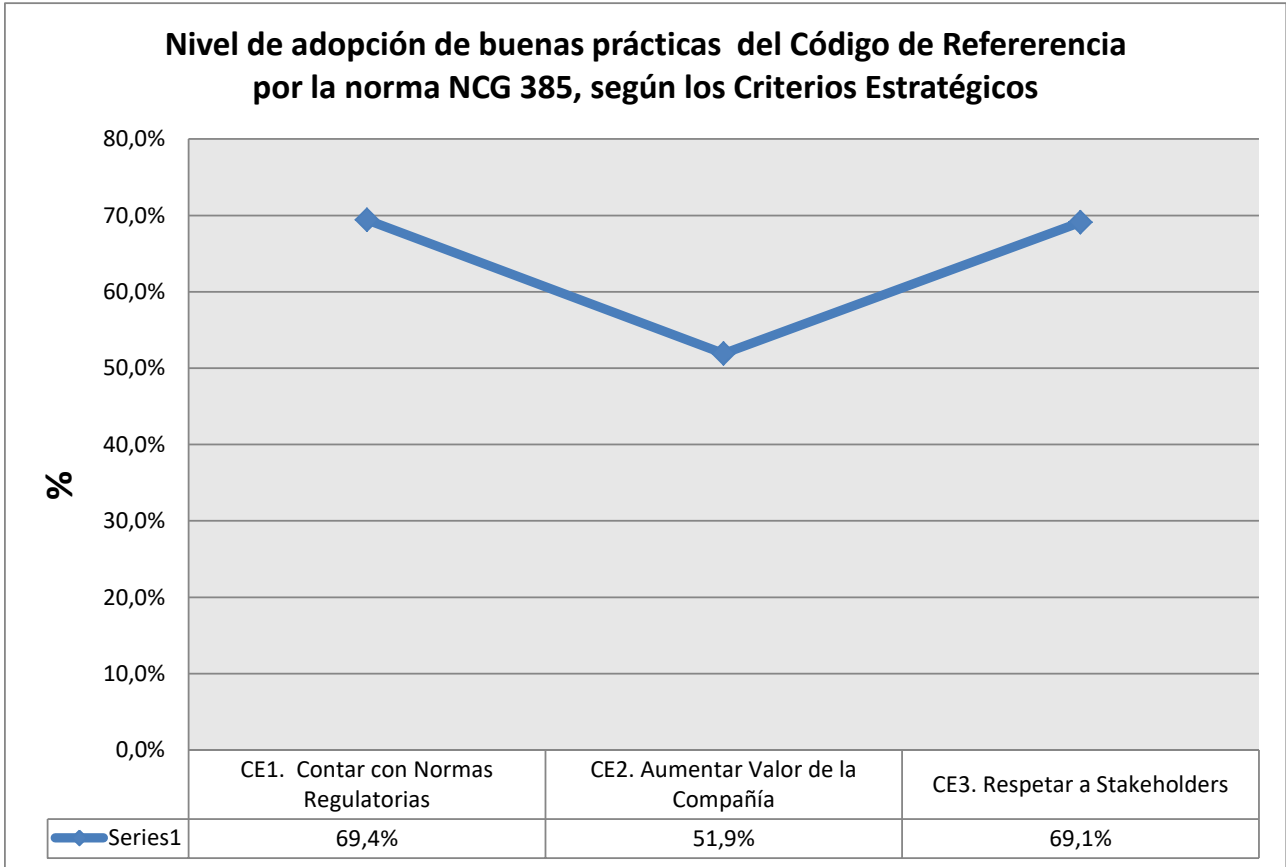


Se observa que el Panel de Expertos asigna la mayor relevancia al Criterio Estratégico “Aumentar el Valor de la Compañía”, con un 45%, luego a “Respetar a Stakeholders” con un 33%, y en tercer lugar a “Contar con normas regulatorias”² con 22%.

Al comparar las recomendaciones de la NCG 385 chilena, el criterio “Respetar a los Stakeholders” tiene la misma importancia que “Aumentar el Valor de la Compañía”. Esto sugiere que en las recomendaciones chilenas hay una cierta subvaloración de las prácticas que apuntan a “Aumentar el Valor de la Compañía”, lo que puede corroborarse en el siguiente gráfico:

² En el ejercicio de los expertos, el software Expert Choice señalaba “Contar con un ambiente institucional adecuado”, lo que se cambió por el espacio disponible en la solución gráfica.

Cuadro 7.2



Puede advertirse que respecto del Código de Referencia que define el análisis experto, considerado la base de referencia 100%, las normas chilenas recogen este “ideal” en un valor cercano al 70% para dos grandes categorías o Criterios Estratégicos. Sin embargo, en el caso de las recomendaciones que van orientadas al segundo Criterio “Aumentar el Valor de la Compañía”, (que los expertos consideraron el más relevante de los tres criterios), la NCG 385 chilena considera dichas recomendaciones sólo en valor cercano al 50%.

Este análisis resulta consistente con las “singularidades por defecto” que se han encontrado en la sección anterior. Se detectó que mientras la gran mayoría de los países de la muestra incluye recomendaciones destinadas a que el Directorio ejerza sus responsabilidades de dirección estratégica, de involucramiento en las decisiones de adquisiciones y fusiones relevantes, de revisión de metas e indicadores de gestión operacional de la Compañía, en Chile no existen recomendaciones de esa naturaleza.

Cabe hacer, además, un comentario que se adentra en ciertas correlaciones que se han encontrado en este trabajo. En el Capítulo V se mencionó que Chile, España y Perú son los tres países en que el sector privado empresarial no participa con alguna capacidad decisoria en la redacción de este Código, que es de cumplimiento voluntario. Todos los demás países han establecido mecanismos en que el sector privado decide o participa en la redacción de

recomendaciones que, aun siendo adoptables de manera voluntaria, se deberán explicar al mercado. Se detecta que Chile y España no cuentan en sus códigos recomendaciones específicas respecto al rol de los directores, en cuanto a liderar procesos estratégicos de creación de valor. Y en el caso de Perú, la recomendación tiene un carácter meramente formalista. Al parecer, la percepción respecto de la importancia de las prácticas cambia entre una visión privada y una visión reguladora.

También surgen antecedentes interesantes si se analiza la apertura de los tres Criterios Estratégicos en el primer nivel de subcriterios. En el cuadro 6.6 anterior se presentan estos subcriterios, que son ocho. Cabe mostrar la valoración de su relevancia según el Panel de Expertos:

Cuadro 7.3

Relevancia de los subcriterios principales entre el Código de Referencia y la norma NCG 385.

Subcriterio	Valoración Referencia	Valoración en Chile (Normalizada)	Criterio Estratégico al que pertenece el Subcriterio
Enfasis en los Riesgos por el Directorio	18,70%	19,35%	Valor de la Compañía en el Largo Plazo
Respeto a Accionistas y su Propiedad	15,52%	17,67%	Respeto a Accionistas y Stakeholders
Estructura y Métodos del Directorio	13,55%	11,16%	Valor de la Compañía en el Largo Plazo
Control de Mercados e Intermediarios	13,11%	15,81%	Marco Institucional
Ejercicio Diligente Responsabilidades Directorio	13,02%	8,68%	Valor de la Compañía en el Largo Plazo
Adecuadas Revelaciones y Transparencia	10,36%	9,54%	Respeto a Accionistas y Stakeholders
Responsabilidad Social y Sostenibilidad	8,12%	10,45%	Respeto a Accionistas y Stakeholders
Legislación Eficaz	7,61%	7,34%	Marco Institucional

En este cuadro 7.3 se analiza la importancia relativa que se le da a los subcriterios de primer nivel en la Norma NCG 385, respecto al Código de Referencia que se construye a partir del panel de expertos.

Puede observarse que, si bien la Norma chilena cuenta con un 61% de la relevancia de las prácticas del Código de Referencia, al normalizarlo al 100%, la distribución de las materias contempladas es relativamente similar con el Código de Referencia. En el cuadro se enfatiza con colores aquellos subcriterios que superan una diferencia del orden de 20% o más en el peso relativo que tienen en el código respectivo.

Así, puede advertirse que las materias referentes al “Ejercicio Diligente de Responsabilidades del Directorio”, y “Estructura y Métodos del Directorio”, destinadas a agregar valor a la compañía, tienen en Chile menos importancia que en la Referencia. Los temas de Responsabilidad Social y Sostenibilidad, al revés, son más importantes en Chile que en la referencia. En todo lo demás, la distribución de la importancia de buenas prácticas es equilibrada respecto de dicho Código de Referencia, eso sí, considerando que Chile, en todos los ítems, cuenta con menos prácticas recomendadas.

También resulta interesante revisar las buenas prácticas recomendadas específicas más importantes.

Las que resultaron más importantes fueron las relativas a que el Directorio “ ejerza un liderazgo en implantar políticas de control de los riesgos en la Compañía”, con un 7,36% del total de relevancia en el Código de Referencia (dividido en 6 prácticas), mientras que en el caso de la norma NCG chilena lo ocuparon las referidas a “establecer criterios de Responsabilidad Social Empresarial” con un 6,34%, (4 prácticas). El segundo lugar, en el caso del Código de Referencia lo ocupan las prácticas referidas a la “Conducción de la estrategia corporativa”, con un 4,05% (dividido en 4 prácticas) mientras que en la norma chilena el segundo lugar corresponde a las prácticas referidas al liderazgo en la implantación de políticas de riesgo ya citadas anteriormente, con un 4,91% de importancia (dividido en 4 prácticas).

El análisis es consistente en mostrar que la principal diferencia entre el Código de Referencia y la Norma NCG 385 la constituye un déficit de recomendaciones destinadas al “Aumento del Valor de la Compañía” como Criterio Estratégico, que se reflejan en algunos de los subcriterios en que se divide. Especialmente, se verifica la ausencia de recomendaciones de prácticas sobre planificación estratégica y el establecimiento de planes de negocio y su revisión periódica.

CAPÍTULO VIII.

VIII. CONCLUSIONES

Debido al desarrollo relativamente reciente del concepto de Gobierno Corporativo en la literatura sobre economía y regulación, y por otra parte, debido a la aún más reciente aplicación de la metodología “*Complain or Explain*” para incentivar la mejora de los estándares de Gobierno Corporativo en las compañías, hay muy pocos estudios comparativos sobre las buenas prácticas definidas en las diferentes economías. La mayoría de ellos constituyen solamente recopilaciones de las prácticas recomendadas. En algunos casos, se hace referencia a las diferencias de marco institucional que justifican estas diferencias. (WeilGotshal&MengesLLP, 2014)

No se encontró estudios que intentaran establecer parámetros de comparación respecto a un “benchmark”. Ello es entendible, debido a que el contexto de un país tiene una historia y circunstancias particulares, y una comparación directa no permite definir si una “práctica” es mejor que otra. En un país, según su nivel de desarrollo y expectativas de los diferentes actores, su ambiente institucional podría tener un sesgo particularmente fuerte hacia el cuidado del medio ambiente y la relación armónica entre la empresa y las localidades en que ésta incide. En otro, podría ser hacia el control interno y la transparencia.

Sin embargo, para el caso de Chile, resulta útil analizar críticamente sus prácticas respecto de algunos criterios objetivos. Saber que una determinada buena práctica es única, y no se repite en la totalidad de una muestra de 12 Códigos de buenas prácticas, permite preguntarse los motivos por los que ningún otro país de esa muestra la considera.

Por otra parte, ponderar la relevancia de una práctica respecto de otra, por parte de un grupo de expertos, permite tomar conciencia de que detrás de un conjunto de “recomendaciones” existe un propósito de mejora que debe ser percibido como provechoso por todos los actores.

Las conclusiones que surgen de este estudio son las siguientes:

1.-La metodología utilizada permite el análisis de un Código de Buenas Prácticas Corporativas bajo parámetros objetivos.

El método de análisis contiene elementos que permiten un análisis objetivo de algunas características de un Código de buenas prácticas de gobierno corporativo. La comparación con un “benchmark” de países de la OCDE y de América Latina en un número adecuado, permite determinar las prácticas que son especialmente particulares, y establecer un juicio crítico sobre el real aporte que se está haciendo al buen gobierno de las empresas.

Por otra parte, saber más acerca de las prácticas que la mayoría de los países recomiendan, y que en Chile no se consideran, constituye un buen punto de partida para considerar si se incluyen o no. Al respecto, cabe considerar que la propia SVS hace referencia en sus propósitos institucionales a su objetivo de acercar a Chile a los mejores estándares internacionales en materia de regulación del mercado de valores.

Indudablemente, al análisis realizado se le puede introducir mejoras. En el Capítulo VI se señalan algunas limitaciones que enfrenta el autor del estudio en este trabajo, entre otros la necesidad práctica de hacer una elección de países para la muestra. Hubiera sido deseable que se pudiera incluir a todos los que tienen incorporada la metodología de “cumplir o explicar”. También por el criterio empleado para homologar las recomendaciones, pues ciertos aspectos institucionales de los mercados podrían haber sido pasados por alto.

Sin embargo, esta metodología puede ser muy útil al aplicarse de una manera sistemática en una institución con más recursos, y para la cual este tema resulte relevante.

2.- La metodología es replicable y sirve para mantener una base de análisis de buenas prácticas.

La Matriz de Recomendaciones que se ha generado, es sencilla de mantener a través de un análisis sistemático de las economías que se consideran relevantes para comparar con Chile.

Es posible agregar un nuevo país, y también actualizar las modificaciones que cada país haga en su Código. Para una institución como la SVS, o para una asociación gremial empresarial, puede resultar una herramienta útil para monitorear los cambios y tendencias que se van dando en los sistemas regulatorios sobre esta materia.

Ello se hace especialmente posible por la transparencia con que las buenas prácticas de gobierno corporativo son presentadas a los mercados, lo que permite una oportuna actualización.

3- El nivel de relevancia de las prácticas chilenas de Gobierno Corporativo puede mejorar.

Una conclusión que se hace evidente a partir del análisis de resultados de este estudio, es que las buenas prácticas de gobierno corporativo implícitas en el cuestionario de la NCG 385 pueden mejorar.

El estudio establece dos ámbitos donde pueden evaluarse mejoras. El más importante se refiere a incluir en el cuestionario de la NCG 385 consultas orientadas al rol del directorio en el aumento de valor de una compañía, tales como la responsabilidad del Directorio de conducir y controlar la estrategia corporativa.

Como esa práctica fundamental, existen otras que tienen el mismo objetivo, todas presentes mayoritariamente en otros códigos, y que el Panel de Expertos consideró eran prácticas relevantes que no existen en Chile.

Del mismo modo, se detectaron algunas prácticas que solo se recomiendan en Chile, y que el análisis experto consideró de poca relevancia. Cabe revisarlas críticamente para determinar su real aporte a un buen gobierno corporativo.

Como se señaló en el Capítulo II para justificar la relevancia de este estudio desde una perspectiva pública, la adhesión a un conjunto de buenas prácticas de gobierno corporativo por parte de los responsables de llevarlas a cabo, las S.A., implica un reconocimiento y aceptación de que tales prácticas contribuyen al objeto social de la empresa. Si no están representados los principales

aspectos del buen gobierno de una compañía, difícilmente un código va a tener aceptación, ni va a ser entendido como un aporte efectivo al buen gobierno de la empresa.

4. Una causa de la falta de relevancia de las prácticas establecidas en la NCG 385, puede ser la ausencia de participación vinculante del sector privado en su elaboración.

Esta conclusión no surge como resultado deliberado de este estudio, sino a partir de la información que se tuvo a la vista en su proceso de análisis. Sin embargo se confirma por los resultados que se han presentado en el Capítulo VII.

De acuerdo a lo que describen los documentos que contienen los códigos de buenas prácticas de gobierno corporativo de los países, en casi todos ellos hubo comisiones conformadas para elaborar los códigos, que tuvieron una participación determinante de miembros privados. Incluso, en algunos casos fueron exclusivamente privados, con un seguimiento y validación de la norma “Complain or Explain” por parte del regulador para exigir luego la explicación de desviaciones.

Los únicos países en los que no hay evidencia de participación vinculante de miembros privados en su elaboración, son Chile, Perú y España. En el caso de Chile y Perú se menciona que el Código, o cuestionario, quedó a disposición del mercado como un proyecto de norma, durante un periodo de consultas. En el caso de España, solamente se hace mención al responsable de su elaboración, una comisión dependiente del organismo regulador.

Sintomáticamente, Chile y España no incluyen en sus buenas prácticas aquellas que van dirigidas directamente a concretar las responsabilidades del Directorio de liderar y controlar la estrategia de la Compañía. En el caso de Perú, si bien se menciona, el sesgo de sus consultas a las empresas, al igual que en el caso de Chile, está dirigido esencialmente a las “formas” de llevar a cabo determinadas acciones, más que a definir orientaciones para aumentar el valor de una Compañía. La forma en que los códigos están expresados, lleva en sí mismo un sello de regulación, y solo de una manera muy débil las recomendaciones orientadas a la creación de valor de largo plazo.

Ello sugiere que la ausencia de representantes privados en la redacción y decisiones respecto al contenido del Código, incide en su contenido. Esta incidencia parece derivar en una subvaloración de aquellas prácticas que van orientadas de manera más directa al aumento de valor.

Puede argumentarse que, al final, todas las recomendaciones de un Código tienen por objetivo aumentar el valor de la compañía en el largo plazo. Sin embargo, hay algunas que definen las responsabilidades y acciones concretas del Directorio hacia tal objetivo de una manera más directa. Como se señaló en el punto anterior, incluir tales prácticas en un Código tiene un efecto de “reconocimiento” de la pertinencia del conjunto de prácticas que se recomienda, por parte de los líderes de las empresas.

La incorporación de representantes del sector privado en la elaboración del Código de buenas prácticas puede mejorar no solamente la pertinencia del Código, sino además otorgarle mayor validez y legitimidad ante las compañías, ya que necesariamente implicaría la participación de organizaciones como las bolsas de comercio, o asociaciones gremiales, de las cuales las compañías

son parte. Finalmente, ello debería estimular un esfuerzo mayor por adoptar las recomendaciones que surjan del organismo redactor del Código.

5. Conveniencia de elaborar un Código de Buenas Prácticas de Gobierno Corporativo propiamente tal.

La conclusión anterior hace más posible considerar la conveniencia de preparar y mantener actualizado, como lo hace la gran mayoría de los países que cuentan con la metodología “Comply or Explain”, un Código de Buenas Prácticas de Gobierno Corporativo redactado como un documento en sí.

La modalidad que ha adoptado la SVS, un cuestionario en el que se consulta la adopción de determinadas prácticas, posiblemente cumple con un fin normativo y de futura fiscalización, pero escasamente permite una visión comprensiva de un conjunto de buenas prácticas corporativas, ni tampoco explayarse sobre las razones por las que se consideran ciertas buenas prácticas y no otras. Tampoco permite mantener una visión de conjunto de lo que debiera ser el Gobierno Corporativo de una compañía.

Por tal motivo, la generación de una instancia mixta para concordar en un conjunto de buenas prácticas de gobierno de una sociedad listada, debiera en tal caso plasmarse en un “Código de Buenas Prácticas de Gobierno Corporativo”, con la ventaja de constituir un elemento concreto de colaboración público-privada, y un punto de reunión que hace aún más fluida la colaboración entre la Superintendencia de Valores y Seguros y las instituciones privadas del Mercado de Valores.

6. Otras recomendaciones que surgen de la comparación.

En algunas economías pudo advertirse determinadas secciones de los códigos que estaban dirigidas exclusivamente a compañías más grandes y más complejas.

Tamaño y complejidad constituye en esos casos un atributo que obliga a responder por la aplicación de determinadas prácticas que usualmente requieren mayores recursos para implementarlas, pero que a la vez pueden producir mayores beneficios. Las empresas de estructura más simple, o menor tamaño, no están obligadas a responder sobre la adopción de tales partes de esos Códigos.

Parece razonable considerar esa situación en el establecimiento de una norma del tipo “Adhesión voluntaria con respuesta obligatoria” o “*Complain or Explain*” de un país, y en particular en Chile. Una de las razones por la que es atendible, es que se acostumbra a hacer estadísticas del nivel de cumplimiento, como ya ocurrió en Chile con la primera experiencia de aplicación de la NCG 385, en que resulta a nivel agregado un cumplimiento de 31% de las recomendaciones.

Tal estadística no discrimina entre una S.A. sofisticada, grande, que tiene operaciones globales, y una S.A. que es un holding, casi sin personal y dedicada solamente a la administración de

tenencias accionarias, o una empresa pequeña, monoprodutora, que opera solo en el mercado nacional. Cuando en el primer caso la ausencia de una práctica pudiera denotar una debilidad en el Gobierno Corporativo, en una empresa de estructura básica podría ser innecesaria.

Si se implementara una cierta segmentación de las prácticas, una empresa sencilla podría aspirar a exhibir un Gobierno Corporativo sólido, sin tener que cumplir las mismas normas que una empresa compleja. Ello también puede resolverse por la vía de una explicación adecuada, pero en la mayoría de los casos, finalmente los análisis se refieren sólo a las estadísticas.

BIBLIOGRAFÍA

O'Neill, Jim; Stupnytska, Anna; Wrisdale, James (2011) Linking GDP Growth and Equity Returns. Monthly Insights, May 2011. Goldman Sachs Asset Management

Pérez Liñan, Aníbal (2008) El método comparativo. Fundamentos y desarrollos recientes. Cuadernos de Política Comparada, Documento de Trabajo, Buenos Aires.

Ragin, Charles C. (1987) *The Comparative Method. Moving Beyond Qualitative and Quantitative Strategies*. Berkeley, University of California Press.

Saaty, Thomas L. (2008) Decision making with the analytic hierarchy process. International Journal of Sciences Services, Vol 1 N° 1, 2008.

European Central Bank, 2004, Annual Report 2004, Frankfurt.

Gregory Jackson, 2010, Understanding Corporate Governance in the United States, Arbeitspapier 223, Universität Berlin.

Jensen, M.C; Meckling, W.H. (1976). Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. Journal of Finance Economics, v.3, 1976.

European Corporate Governance Institute. (s.f.). www.ecgi.org. Recuperado el agosto de 2016, de European Corporate Governance Institute.

Afep-Medef. (2013). *Corporate Governance Code of listed companies in France*. Paris.

Andreu, H. (2012). *Estudio de la relación entre el crecimiento del PIB y los rendimientos de renta fija y variable*. Valencia: Universitat Politècnica de Valencia.

Astorga, C. B. (2003). *Gobierno Corporativo como instrumento de creación de valor*". Santiago de Chile: Universidad de Chile.

ASX Corporate Governance Council. (2014). *Corporate principles and Recommendations*. Sydney: ASX.

Clarke, A. (2008). *Elementos Conceptuales de Gobierno Corporativo. Programa MBA U. de Chile-Tulane*. Santiago: Universidad de Chile.

Coase, R. (1960). *The Problem of Social Cost*. Chicago: Journal of Law and Economics University of Chicago.

Comisión Nacional del Mercado de Valores. (2015). *Código de Buenas Prácticas de las Sociedades Cotizadas*. Barcelona: Composiciones Rali S.A.

- Corporate Governance Committee of Italy. (2015). *Corporate Governance Code for Italian Listed Companies*. Rome.
- Council, Swedish Corporate Governance. (2015). *The Swedish Corporate Governance Code*. Stockholm.
- Cremers, M., & Nair, V. (2005). Governance mechanisms and Equity Prices. *The Journal of the American Finance Association*, 2859-2894.
- ecgi. (s.f.). *European Corporate governance institute*. Recuperado el 15 de 08 de 2016, de www.ecgi.org: www.ecgi.org
- Financial Reporting Council. (2014). *The UK Corporate Governance Cod*. Londres.
- Giroud, X., & Mueller, H. (2011). Corporate Governance, Product Market Competition and Equity Prices. *Journal of the American Finance Association*, 563-600.
- Gompers, P., Ishii, J., & Metrick, A. (February de 2003). Corporate Governance and Equity prices. (T. W. Institutions, Ed.) *Quarterly Journal of Economics*, 1-68.
- Instituto Brasileiro de Governanca Corporativa. (2009). *Cod of Best Practices of Corporate Governance-Brazil*. Sao Paulo.
- La Porta, R. (1999). *The Quality of Government*. Cambridge: Journal of Law Economics and Organization.
- Mundial, Banco. (2015). datos.bancomundial.org. Recuperado el 23 de Noviembre de 2016, de www.bancomundial.org: www.datos.bancomundial.org
- Murthy, N. (2005). *Foro Mundial sobre Gobierno Corporativo*. Washington: Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento BIRF.
- OECD. (2015). *G20/OECD Principles of Corporate Governance*. París: OECD Publishing.
- PriceWaterhouseCoopers. (2016). *Implementación de la Norma de Carácter General N° 385*.
- Puga, J. E. (2011). *La sociedad anónima y otras sociedades por acciones en el derecho comparado*. Santiago: Editorial Jurídica.
- Regierungskommission. (2015). *German Corporate Governance Kodex*. Frankfurt.
- Rico, R. (1983). *Las Reales Compañías de comercio con América*. Sevilla: CSIC.
- Smith, A. (1776). *La Riqueza de las Naciones*. Kirkcaldy.
- Stiglitz, J. (1989). *Principal and Agent*. New York: W.W,Norton.

Superintendencia del Mercado de Valores de Perú. (2013). *Código de Buen Gobierno Corporativo de las Sociedades Peruanas*. Lima.

Superintendencia de Valores de Colombia. (2007). *Código d Mejores prácticas Corporativas-Colombia*. Bogotá.

Superintendencia de Valores y Seguros. (s.f.). www.svs.cl. Recuperado el 26 de Mayo de 2016, de Superintendencia de Valores y Seguros.

Teodoro Wigodski, F. Z. (2002). Gobierno Corporativo en Chile después d la Ley de Opas. *Revista Departamento de Industrias, Serie Gestión, FCFM, Universidad de Chile*.

The Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance. (1992). *Financial Aspects of Corporate Governance*. Londres.

The Corporate Governance Code Comitee. (2009). *Dutch Corporate Governance Code*. Amsterdam.

Tokyo Stock Exchange, Inc. (2015). *Japan's Corporate Governance Code*. Tokyo.

UK Confederation on Business and Industry. (1995). *Greebury Report*. Londres.

WeilGotshal&MengesLLP. (2014). *International Comparison of Selected Corporate Governance Guidelines and Best Practices Codes*. New York: WGM Attorneys.

Wigodski, T. (2015). *Sobre el oportunismo en los negocios*. Santiago: Juan Carlos Sáez Editor.

World Economic Forum. (2016). *The Global Competitiveness Report 2015-2016*. Geneva, Switzerland.

www.supercias.gob.ec. (s.f.). Recuperado el 30 de Octubre de 2016, de Superintendencia de Compañías, valores y Segursos de Ecuador: www.supercias.gob.ec

Zingales, L. (2012). *A Capitalism for the People*. Nueva York: Basic Books.

Códigos y Leyes:

Civic Impulse. (2016). H.R. 3763 — 107th Congress: Sarbanes-Oxley Act of 2002. Recuperado de <https://www.govtrack.us/congress/bills/107/hr3763>.

Ley 18.045 sobre Mercado de Valores, (1981). www.bcn.cl/leyes/pdf/actualizado/29472.pdf. Recuperado el 26 de Mayo de Biblioteca dl Congreso Nacional, Santiago

Ley 18.046 sobre Sociedades Anónimas, (1981). www.bcn.cl. Recuperado el 26 de Mayo de 2016, de Biblioteca del Congreso Nacional, Santiago,

ANEXOS

ANEXO A. Norma de Carácter General NCG 385 de Junio de 2015.



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

**REF. : ESTABLECE NORMAS PARA LA
DIFUSIÓN DE INFORMACIÓN
RESPECTO DE LAS PRÁCTICAS DE
GOBIERNO CORPORATIVO
ADOPTADOS POR LAS SOCIEDADES
ANÓNIMAS ABIERTAS.
DEROGA NORMA DE CARÁCTER
GENERAL N°341 DE 2012.**

NORMA DE CARÁCTER GENERAL N° 385

08 JUN 2015

A todas las sociedades anónimas abiertas

Teniendo en consideración la importancia que reviste para el mercado de valores que las sociedades anónimas abiertas revelen sus prácticas de gobierno corporativo, de forma que los inversionistas tengan suficiente información para tomar correctamente sus decisiones de inversión, esta Superintendencia en uso de las facultades contenidas en los artículos 4° letras a) y g) del D.L. N°3.538, 9° de la Ley N°18.045 y 46 de la Ley N°18.046, ha estimado pertinente establecer la obligación para las mencionadas sociedades de difundir al público sus prácticas de gobierno corporativo.

Para tales efectos, las sociedades anónimas abiertas deberán remitir a esta Superintendencia la información respecto de sus prácticas de gobierno corporativo, responsabilidad social y desarrollo sostenible a que se refiere el Anexo de esta normativa, a través del formulario electrónico habilitado para esos efectos en el módulo SEIL del sitio en Internet de la Superintendencia (www.svs.cl). Esta información deberá estar referida al 31 de diciembre del año calendario anterior al de su envío y su remisión a este Servicio se deberá realizar a más tardar el 31 de marzo de cada año.

Se entenderá que la sociedad adopta una práctica determinada, 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.



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

El directorio de la sociedad anónima abierta deberá 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. Cuando hagan referencia a sus propias políticas, procedimientos, códigos, u otros similares en sus explicaciones, deberán indicar el URL donde éstos se encontrarán disponibles en sus respectivos sitios en Internet.

Se hace presente, en todo caso, que 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.

EXCEPCIÓN

Las instrucciones contenidas en esta normativa no serán aplicables a aquellas sociedades que cumplen con las condiciones establecidas por la Norma de Carácter General N°328 de 2012, ni a aquellas personas o entidades que sin ser sociedades anónimas abiertas, se rigen por las disposiciones aplicables a éstas. Sin perjuicio de lo anterior, esas personas o entidades podrán voluntariamente acogerse a las disposiciones establecidas en la presente normativa.

DEROGACION

Derógase la Norma de Carácter General N°341 de 2012.

VIGENCIA

Las disposiciones establecidas en la presente normativa, rigen a contar de esta fecha.


CARLOS PAVEZ TOLOSA
SUPERINTENDENTE





SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

ANEXO

Práctica	Adopción	
1. Del funcionamiento y composición del directorio		
<p>a) El directorio cuenta con un procedimiento o mecanismo para la inducción de cada nuevo integrante, que tiene por objeto facilitar a éste el proceso de conocimiento y comprensión de:</p>	SI	NO
<p>i. Los negocios, materias y riesgos, incluidos los de sostenibilidad, que son considerados más relevantes, así como de las razones por las que en opinión del directorio aquéllos tienen esta condición.</p>		
Explicación:		
<p>ii. Los grupos de interés relevantes que ha identificado la entidad así como de las razones por las que en opinión del directorio aquéllos tienen esta condición y de los principales mecanismos que se emplean para conocer las expectativas y mantener una relación estable y duradera con aquéllos.</p>		
Explicación:		
<p>iii. La misión, visión, objetivos estratégicos, principios y valores que debieran guiar el actuar de la sociedad, sus directores y personal, y las políticas de inclusión, diversidad, sostenibilidad y gestión de riesgos, aprobadas por el directorio.</p>		
Explicación:		
<p>iv. El marco jurídico vigente más relevante aplicable a la entidad, al directorio y sus ejecutivos principales.</p>		
Explicación:		



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

<p>v. Los deberes de cuidado, reserva, lealtad, diligencia e información que conforme a la legislación vigente recaen en cada integrante del directorio, mediante ejemplos de fallos, sanciones o pronunciamientos más relevantes que han ocurrido en el último año a nivel local con esos deberes.</p>		
<p>Explicación:</p>		
<p>vi. Los principales acuerdos adoptados en los últimos 2 años anteriores al inicio de su mandato y de las razones que se tuvieron en consideración para adoptar tales acuerdos o para descartar otras opciones evaluadas.</p>		
<p>Explicación:</p>		
<p>vii. Las partidas más relevantes de los estados financieros trimestrales y anuales del último año junto con sus respectivas notas explicativas, además de los criterios contables aplicados en la confección de dichos estados financieros.</p>		
<p>Explicación:</p>		
<p>viii. Lo que en opinión del directorio es un conflicto de interés y cómo en opinión de éste, o conforme al Código o Manual establecido al efecto, y sin perjuicio de aquellos conflictos de interés expresamente abordados por ley, debieran tratarse las situaciones en las que se pudiese presentar uno de ellos.</p>		
<p>Explicación:</p>		



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

b) El directorio cuenta con un procedimiento o mecanismo de capacitación permanente del directorio para la actualización de conocimientos, que:	SI	NO
<p>i. Define al menos anualmente las materias respecto de las cuales se harán capacitaciones a sus integrantes y el calendario de capacitaciones para el año correspondiente.</p>		
Explicación:		
<p>ii. Como parte de esas materias contempla las mejores prácticas de gobierno corporativo que han ido adoptando otras entidades tanto a nivel local como internacional.</p>		
Explicación:		
<p>iii. Como parte de esas materias contempla los principales avances que se han dado en el último año a nivel local e internacional en lo referido a inclusión, diversidad y reportes de sostenibilidad.</p>		
Explicación:		
<p>iv. Como parte de esas materias contempla las principales herramientas de gestión de riesgos, incluidos los de sostenibilidad, que se han ido implementando en el último año a nivel local e internacional.</p>		
Explicación:		
<p>v. Como parte de esas materias contempla los fallos, sanciones o pronunciamientos más relevantes que han ocurrido en el último año a nivel local e internacional relacionados con los deberes de cuidado, reserva, lealtad, diligencia e información.</p>		



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

Explicación:		
vi. Como parte de esas materias contempla una revisión de ejemplos de situaciones que configuran un conflicto de interés en el directorio y de formas en que esos conflictos de interés pueden evitarse o ser resueltos en el mejor interés social.		
Explicación:		
vii. Difunde anualmente las materias sobre las que en el último año se han realizado actividades de capacitación al directorio.		
Explicación:		
c) El directorio cuenta con una política para la contratación de expertos(as) que lo asesoren en materias contables, tributarias, financieras, legales o de otro tipo:	SI	NO
i. Que contemple la posibilidad de veto por parte de uno o más directores para la contratación de un(a) asesor(a) en particular.		
Explicación:		
ii. Que a requerimiento de al menos uno de sus integrantes sea contratada la asesoría para la materia requerida por aquél.		
Explicación:		
iii. Que, contemple la difusión, al menos una vez al año, de las asesorías solicitadas y no contratadas, especificando las razones por las que el directorio adoptó esa decisión en particular, lo cual además queda debidamente reflejado en el acta de la sesión correspondiente.		
Explicación:		



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

d) El directorio se reúne al menos trimestralmente con la empresa de auditoría externa a cargo de la auditoría de los estados financieros para analizar:	SI	NO
i. El programa o plan de auditoría.		
Explicación:		
ii. Eventuales diferencias detectadas en la auditoría respecto de prácticas contables, sistemas administrativos y auditoría interna.		
Explicación:		
iii. Eventuales deficiencias graves que se hubieran detectado y aquellas situaciones irregulares que por su naturaleza deban ser comunicadas a los organismos fiscalizadores competentes.		
Explicación:		
iv. Los resultados del programa anual de auditoría.		
Explicación:		
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.		
Explicación:		
e) El directorio se reúne al menos trimestralmente con la unidad de gestión de riesgos de la entidad o responsable de función equivalente, para analizar:	SI	NO
i. El adecuado funcionamiento del proceso de gestión de riesgos.		
Explicación:		



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

<p>ii. La matriz de riesgos empleada por la unidad así como las principales fuentes de riesgos y metodologías para la detección de nuevos riesgos y la probabilidad e impacto de ocurrencia de aquellos más relevantes.</p>		
Explicación:		
<p>iii. Las recomendaciones y mejoras que en opinión de la unidad sería pertinente realizar para gestionar de mejor manera los riesgos de la entidad.</p>		
Explicación:		
<p>iv. Los planes de contingencia diseñados para reaccionar frente a la materialización de eventos críticos, incluida la continuidad del directorio en situaciones de crisis.</p>		
Explicación:		
<p>f) El directorio se reúne al menos trimestralmente con la unidad de auditoría interna, oficial de cumplimiento o responsable de función equivalente, para analizar:</p>	SI	NO
<p>i. El programa o plan de auditoría anual.</p>		
Explicación:		
<p>ii. Eventuales deficiencias graves que se hubieran detectado y aquellas situaciones irregulares que por su naturaleza deban ser comunicadas a los organismos fiscalizadores competentes o el Ministerio Público.</p>		
Explicación:		
<p>iii. Las recomendaciones y mejoras que en opinión de la unidad sería pertinente realizar para minimizar la ocurrencia de irregularidades o fraudes.</p>		



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

Explicación:		
iv. La efectividad de los modelos de prevención de delitos implementados por la sociedad.		
Explicación:		
g) El directorio se reúne al menos trimestralmente con la unidad de Responsabilidad Social, Desarrollo Sostenible o responsable de función equivalente, para analizar:	SI	NO
i. La efectividad de las políticas aprobadas por el directorio para difundir al interior de la organización, sus accionistas y al público en general los beneficios de la diversidad e inclusión para la sociedad.		
Explicación:		
ii. Las barreras organizacionales, sociales o culturales detectadas que pudieren estar inhibiendo la natural diversidad que se habría dado de no existir esas barreras.		
Explicación:		
iii. La utilidad y aceptación que han tenido los reportes de sostenibilidad difundidos a los grupos de interés relevantes de la sociedad.		
Explicación:		
h) El directorio contempla durante cada año la realización de visitas en terreno a las distintas dependencias e instalaciones de la sociedad, para conocer:	SI	NO
i. El estado y funcionamiento de esas dependencias e instalaciones.		
Explicación:		
ii. Las principales funciones y preocupaciones de quienes se desempeñan en las mismas.		



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

Explicación:		
iii. Las recomendaciones y mejoras que en opinión de los responsables de esas dependencias e instalaciones sería pertinente realizar para mejorar el funcionamiento de las mismas.		
Explicación:		
i) De las reuniones sostenidas para cada punto referido en las letras d) a la f) anteriores, al menos una por cada punto se realiza sin la presencia del gerente general de la sociedad.	SI	NO
Explicación:		
j) El directorio cuenta con un procedimiento formal de mejoramiento continuo en operación:	SI	NO
i. Para detectar e implementar eventuales mejoras en su organización y funcionamiento.		
Explicación:		
ii. Para detectar aquellas áreas en que sus integrantes pueden fortalecerse y continuar perfeccionándose.		
Explicación:		
iii. Para detectar y reducir barreras organizacionales, sociales o culturales que pudieren estar inhibiendo la natural diversidad de capacidades, visiones, características y condiciones que se habría dado en el directorio de no existir esas barreras.		
Explicación:		



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

<p>iv. Que, sin perjuicio de las obligaciones legales, contemple expresamente la determinación del número mínimo de reuniones ordinarias, el tiempo promedio mínimo de dedicación presencial y remota a las mismas, y la antelación con la que se debiera remitir la citación y los antecedentes necesarios para la adecuada realización de aquéllas, reconociendo las características particulares de la entidad así como también la diversidad de experiencias, condiciones y conocimientos existentes en el directorio, según la complejidad de las materias a tratar.</p>		
<p>Explicación:</p>		
<p>v. Que contemple expresamente el cambio, en el caso que fuere pertinente, de la forma de organización y funcionamiento del directorio ante situaciones de contingencia o crisis.</p>		
<p>Explicación:</p>		
<p>vi. Que considere la asesoría de un experto ajeno a la sociedad para la detección e implementación de esas eventuales mejoras o áreas de fortalecimiento.</p>		
<p>Explicación:</p>		
<p>vii. En que la detección a que se refiere los números i a iii anteriores, se realice al menos sobre una base anual.</p>		
<p>Explicación:</p>		



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

k) El directorio cuenta con un sistema de información en operación y de acceso por parte de cada director que:	SI	NO
<p>i. Le permite acceder, de manera segura, remota y permanente, a todas las actas y documentos tenidos a la vista para cada sesión del directorio de los últimos 3 años, de acuerdo a un mecanismo de ordenamiento que facilite su indexación y búsqueda de información.</p>		
Explicación:		
<p>ii. Le permite acceder, de manera segura, remota y sin perjuicio de las obligaciones legales respecto al plazo de envío y contenido de las citaciones, a la minuta o documento que sintetiza todas las materias que se tratarán en esa sesión y los demás antecedentes que se presentarán en dicha sesión o adicionales necesarios para prepararse para la misma.</p>		
Explicación:		
<p>iii. Permite el acceso a que se refiere el número ii anterior, con al menos 5 días de antelación a la sesión respectiva.</p>		
Explicación:		
<p>iv. Le permite acceder de manera segura, remota y permanente, al sistema de denuncias implementado por la sociedad.</p>		
Explicación:		
<p>v. Le permite revisar el texto definitivo del acta de dicha sesión.</p>		
Explicación:		
<p>vi. Permite la revisión a que se refiere el número v anterior, con no más de 5 días posteriores a la sesión respectiva.</p>		



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

Explicación:		
2. De la relación entre la sociedad, los accionistas y el público en general		
a) El directorio ha implementado un procedimiento formal y en operación para que los accionistas de la sociedad se puedan informar:	SI	NO
<p>i. Con al menos 3 meses de antelación a la junta de accionistas en que se elegirán directores, acerca de la diversidad de capacidades, condiciones, experiencias y visiones que en opinión del directorio resulta aconsejable formen parte del mismo para que éste esté en mejores condiciones de velar por el interés social.</p>		
Explicación:		
<p>ii. Antes de la votación correspondiente, del número máximo de directorios que, en opinión del directorio, es aconsejable tengan los directores que sean electos por los accionistas.</p>		
Explicación:		
<p>iii. Antes de la votación correspondiente, la experiencia, profesión u oficio del candidato a director</p>		
Explicación:		
<p>iv. Antes de la votación correspondiente, si el candidato a director mantiene o ha mantenido en los últimos 18 meses relaciones contractuales, comerciales o de otra naturaleza con el controlador de la sociedad, o sus principales competidores o proveedores.</p>		
Explicación:		



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

b) El directorio ha implementado un mecanismo, sistema o procedimiento formal que permita:	SI	NO
<p>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.</p>		
Explicación:		
<p>ii. A los accionistas observar, de manera remota y en tiempo real, lo que ocurre durante las juntas de accionistas.</p>		
Explicación:		
<p>iii. Al público en general informarse en tiempo real de los acuerdos adoptados en la junta de accionistas.</p>		
Explicación:		
<p>iv. Al público en general informarse de los acuerdos adoptados en la junta de accionistas, con un desfase inferior a 5 minutos de votado el acuerdo respectivo.</p>		
Explicación:		
c) El directorio ha aprobado una política y establecido procedimientos formales que tienen por objetivo proveer anualmente al público información respecto a:	SI	NO
<p>i. Las políticas adoptadas por la sociedad en materia de responsabilidad social y desarrollo sostenible.</p>		
Explicación:		
<p>ii. Los grupos de interés identificados por la sociedad como relevantes, así como las razones por las que tales grupos tienen esa condición.</p>		
Explicación:		



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

<p>iii. Los riesgos relevantes, incluidos los de sostenibilidad, de la sociedad, así como las principales fuentes de esos riesgos.</p>		
Explicación:		
<p>iv. Los indicadores medidos por la sociedad en materia de responsabilidad social y desarrollo sostenible</p>		
Explicación:		
<p>v. La existencia de metas y la evolución que han tenido los indicadores de sostenibilidad.</p>		
<p>d) Para efectos de la definición de las políticas, indicadores y formato de reporte referidos en la letra c) anterior, 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”.</p>	<p>SI</p>	<p>NO</p>
Explicación:		
<p>e) La sociedad cuenta con una unidad de relaciones con los accionistas, inversionistas y medios de prensa que:</p>	<p>SI</p>	<p>NO</p>
<p>i. Permite a éstos aclarar dudas de la sociedad, sus negocios, principales riesgos, situación financiera, económica o legal y negocios públicamente conocidos de la entidad.</p>		
Explicación:		
<p>ii. Cuenta con personas que, al menos, dominen el idioma inglés para responder a las consultas de quienes no hablen español.</p>		
Explicación:		



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

<p>iii. Es la única unidad autorizada por el directorio para responder tales consultas a los accionistas, inversionistas y medios de prensa.</p>		
Explicación:		
<p>f) El directorio cuenta con un procedimiento formal de mejoramiento continuo en operación:</p>	SI	NO
<p>i. Para detectar e implementar, eventuales mejoras en los procesos de elaboración y difusión de las revelaciones que realiza la entidad al mercado a objeto que éstas sean de fácil comprensión por el público.</p>		
Explicación:		
<p>ii. Para detectar e implementar, eventuales mejoras en los procesos de elaboración y difusión de las revelaciones que realiza la entidad al mercado, a objeto que dichas comunicaciones sean provistas al mercado de manera oportuna.</p>		
Explicación:		
<p>iii. Que considere la asesoría de un experto ajeno a la sociedad para la detección e implementación de esas eventuales mejoras.</p>		
Explicación:		
<p>iv. En que la detección a que se refieren los números i y ii anteriores, se realiza al menos sobre una base anual.</p>		
Explicación:		
<p>g) 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.</p>	SI	NO
Explicación:		



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

3. De la gestión y control de riesgos		
a) El directorio ha implementado un proceso formal de Gestión y Control de Riesgos el cual se encuentra en operación y que:	SI	NO
i. Tiene como directrices generales las políticas de gestión de riesgos aprobadas por el directorio.		
Explicación:		
ii. Cuenta con una unidad de Gestión de Riesgos o equivalente, encargada de la detección, cuantificación, monitoreo y comunicación de riesgos, y que reporta directamente al directorio.		
Explicación:		
iii. 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 aprobados por el directorio, y que reporta directamente a éste.		
Explicación:		
iv. Incorpora dentro del proceso de cuantificación, monitoreo y comunicación de riesgos tanto los riesgos directos de la entidad como aquellos indirectos que pueden surgir de las demás empresas del grupo empresarial al que pertenece la entidad.		
Explicación:		
v. Considera el impacto potencial que tendrá la materialización de los riesgos de sostenibilidad económicos, sociales y ambientales a los que la misma está expuesta.		
Explicación:		



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

<p>vi. Tiene como guía principios, directrices y recomendaciones nacionales e internacionales como, por ejemplo, los desarrollados por "The Committee of Sponsoring Organizations" (COSO, por sus siglas en inglés) o los contenidos en "Control Objectives for Information and Related Technology" (COBIT, por sus siglas en inglés) creados por ISACA o la ISO 31000:2009 e ISO 31004:2013.</p>		
<p>Explicación:</p>		
<p>vii. Contempla un Código de Conducta o documento equivalente aprobado por el directorio y revisado anualmente, que define los principios y lineamientos que deben guiar el actuar del personal y directorio de la entidad.</p>		
<p>Explicación:</p>		
<p>viii. Contempla la información y capacitación permanente de todo el personal atingente, independiente del vínculo contractual que lo una con la sociedad, respecto de las políticas, procedimientos, controles y códigos implementados para la gestión de riesgos.</p>		
<p>Explicación:</p>		
<p>ix. Es revisado y actualizado, al menos anualmente.</p>		
<p>Explicación:</p>		
<p>b) El directorio ha implementado un procedimiento formal y que está en operación:</p>	SI	NO



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

<p>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.</p>		
Explicación:		
<p>ii. Que garantiza el anonimato del denunciante.</p>		
Explicación:		
<p>iii. Que permite al denunciante conocer el estado de su denuncia.</p>		
Explicación:		
<p>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.</p>		
Explicación:		
<p>c) El directorio ha implementado un procedimiento formal y que está en operación:</p>	SI	NO
<p>i. Para 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.</p>		
Explicación:		
<p>ii. Para identificar la diversidad de capacidades, conocimientos, condiciones, experiencias y visiones con que deben contar sus ejecutivos principales.</p>		
Explicación:		



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

<p>iii. Para identificar entre los trabajadores de la entidad, a potenciales reemplazantes del gerente general y demás ejecutivos principales, en función del proceso de identificación descrito en el numeral ii anterior.</p>		
Explicación:		
<p>iv. Para 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.</p>		
Explicación:		
<p>v. En que la detección a que se refieren los números i y ii anteriores, se realiza al menos sobre una base anual.</p>		
Explicación:		
<p>d) El directorio ha implementado un procedimiento formal y que está en operación:</p>	SI	NO
<p>i. Para revisar, al menos sobre una base anual, las estructuras salariales y políticas de compensación e indemnización del gerente general y demás ejecutivos principales, con el fin de detectar y corregir eventuales 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.</p>		
Explicación:		



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

<p>ii. Que contempla la asesoría de un tercero ajeno a la sociedad que apoye al directorio, y al comité de directores en caso que corresponda, en la revisión a que se refiere el numeral i anterior.</p>		
Explicación:		
<p>iii. Que contempla la difusión de las estructuras salariales y políticas de compensación e indemnización del gerente general y demás ejecutivos principales, en el sitio en Internet de la sociedad.</p>		
Explicación:		
<p>iv. Que contempla someter dichas estructuras salariales y políticas a aprobación de los accionistas.</p>		
Explicación:		
<p>4. De la evaluación por parte de un tercero</p>		
<p>a) La autoevaluación del directorio respecto a la adopción de las prácticas contenidas en la presente normativa:</p>	SI	NO
<p>i. Ha sido revisada y validada por un tercero ajeno a la sociedad.</p>		
Explicación:		
<p>ii. La persona o equipo de personas que realizaron la revisión y validación, cuenta con experiencia acreditada de al menos 5 años en evaluación de procesos y efectividad de controles, o en la prestación de servicios profesionales de asesoría o consultoría en diseño e implementación de procesos, gestión de riesgos o mejoramiento continuo.</p>		
Explicación:		

ANEXO B. Clasificación de los principios de Gobierno Corporativo de la OECD

Principio 1.- Asegurar las bases de un marco efectivo para el Gobierno Corporativo.

Principio 2.- Velar por los derechos y trato equitativo de los accionistas y sus funciones claves de propiedad.

Principio 3. Sobre inversionistas institucionales, mercados accionarios y otros intermediarios.

Principio 4. La estructura de gobierno corporativo debe reconocer los derechos de los stakeholders establecidos por ley o por acuerdos mutuos, y promover una activa cooperación.

Principio 5. Sobre revelaciones y transparencia.

Principio 6. Sobre la responsabilidad del Directorio

Principio1.- Asegurar las bases de un marco efectivo para el Gobierno Corporativo

Este principio, y sus recomendaciones, son para los gobiernos y sus organismos reguladores, y no están dirigidos para las compañías. Se refiere a los marcos de leyes y regulaciones necesarios para que los Gobiernos Corporativos cuenten con un soporte jurídico y de organización de los mercados y sus relaciones, suficientemente, robusto y con imperio de la ley.

Principio 2.- Velar por los derechos y trato equitativo de los accionistas y sus funciones claves de propiedad.

Recomendación general 2.A. Respetar los derechos básicos de los accionistas.

- 1.- Métodos seguros de registrar la propiedad
- 2.- Capacidad de, libremente, vender o transferir acciones.
- 3.- Obtener información regular de la compañía
- 4.- Participar y votar en las juntas de accionistas;
- 5.- Elegir y remover miembros del directorio.
- 6.- Compartir las utilidades de la compañía.

Recomendación general 2.B. Asegurar a los accionistas el derecho a participar en decisiones relevantes sobre cambios de la sociedad.

- 1.- Participar en cambios de estatutos o de gobierno;
- 2.- Derecho a decidir sobre emisión de acciones adicionales.
- 3.-Derecho a decidir sobre transacciones relevantes que pudieran implicar la venta total o substancial de activos.

Recomendación general 2.C. Promover la participación efectiva y el voto de los accionistas en las Juntas generales de Accionistas.

- 1.- Información completa y oportuna del temario lugar y protocolos.
- 2.- Procesos de participación equitativos y abordables para todos los accionistas.
- 3 Dotar a los accionistas de capacidad de consultar al directorio en la Junta, proponer temas en su agenda, y proponer resoluciones, dentro límites “razonables”.
4. Acceso a opinar y votar la nominación de directores, su compensación, y los esquemas de remuneración de empleados y directores.

5.- Capacidad de votar en persona o en ausencia (poder).

6.- Eliminar restricciones a votos desde el extranjero.

Recomendación general 2.D. Permitir y facilitar el contacto de accionistas para asegurar sus derechos.

1.- Permitir y dar acceso a la comunicación entre los accionistas, con el debido resguardo.

Recomendación general 2.E. Tratar a los accionistas de una misma serie en forma igualitaria, y revelar suficientemente los arreglos y privilegios que determinadas series pudieran tener sobre otras.

1.- Cambios en los derechos de voto o privilegios entre series de acciones deberían ser aprobados por las series afectadas.

2.- Se debe revelar los arreglos de capital y de estructura de control, especialmente las piramidales y otras.

Recomendación general 2.F. Las transacciones entre partes relacionadas deben ser administradas de una manera que asegure el correcto manejo de los conflictos de interés y proteja el interés de la compañía y sus accionistas.

1.- Conflictos de interés entre partes relacionadas deben ser regulados.

2. Miembros del directorio y altos ejecutivos deben revelar cuando tienen un interés material en una transacción o materia que afecte a la corporación.

Recomendación general 2.G. Los derechos de accionistas minoritarios deben ser protegidos de ciertos abusos de los mayoritarios

Recomendación general 2.H. Los mercados para tomar el control corporativo, deben funcionar de una manera eficiente y transparente.

1.- Claridad, equidad y transparencia en los procedimientos para fusiones y adquisiciones, de tal modo que los precios sean justos y los accionistas tengan acceso a información y trato equitativo.

2.- Diseños anti take-over no deben servir para escudar al directorio ni a la administración del debido *accountability* por parte del mercado y sus accionistas.

Principio 3. Sobre inversionistas institucionales, mercados accionarios y otros intermediarios.

El marco de Gobierno Corporativo debe proveer incentivos eficaces a través de la cadena de inversiones, y permitir a los a los mercados que funcionen en una manera que contribuya al buen gobierno corporativo.

Recomendación 3.A. Los inversionistas institucionales que operan de manera fiduciaria deben revelar sus políticas de gobierno corporativo y sus políticas de voto respecto de sus inversiones, incluyendo los procedimientos que tienen para decidir el uso de sus derechos de voto.

Recomendación 3.B. Los votos de custodios o representantes deben ser usados en línea con el beneficiario propietario de tales acciones.

Recomendación 3.C. los inversionistas institucionales que actúan en su capacidad fiduciaria deben revelar la forma en que manejan los conflictos de interés que pudieran afectar el ejercicio de sus derechos de voto de cara a sus inversiones.

Recomendación 3.D.- Una estructura de gobierno corporativo requiere que asesores, analistas, intermediarios y agencias de rating y otros que proveen apoyo a la decisión sobre inversiones, minimicen sus conflictos de interés, y en todo caso revelen los conflictos de interés que podrían comprometer la integridad de su análisis o asesoría.

Recomendación 3.E Trading artificial de acciones y manipulación de mercados debe ser prohibido y sus penalizaciones aplicadas.

Recomendación 3.F. Compañías que están listadas en otras jurisdicciones deben revelar sus procedimientos de gobierno corporativo, y explicar claramente la prioridad de ciertos preceptos y políticas, si es aplicable.

Recomendación 3.G. Los mercados accionarios deben proporcionar información clara y oportuna de los precios, para promover un efectivo gobierno corporativo.

Principio 4. La estructura de gobierno corporativo debe reconocer los derechos de los stakeholders establecidos por ley o por acuerdos mutuos, y promover una activa cooperación.

Recomendación 4.A. Los derechos de stakeholders establecidos en la ley o acuerdos mutuos, deben ser respetados.

Recomendación 4.B. Cuando los derechos de los stakeholders están protegidos por ley, deberán tener derecho a ser compensados.

Recomendación 4.C. Los mecanismos de participación de empleados deben ser promovidos.

Recomendación 4.D. Donde los mecanismos de participación de stakeholders les permitan incidir en el gobierno corporativo debe existir una política que los provea de amplio acceso a la información sobre una base establecida y periódica respecto de la compañía.

Recomendación 4.E.- Los stakeholders, incluidos los empleados y sus representantes, deberían ser capaces de hacer presente sus preocupaciones sobre conductas ilegales y no éticas, al directorio y las autoridades competentes, y sus derechos no debieran verse comprometidos por tales acciones.

Recomendación 4.F. El marco de gobierno corporativo debería ser complementado por un sistema de quiebras efectivo y eficiente, así como por una salvaguardia efectiva de los derechos de los acreedores..

Principio 5. Revelaciones y transparencia.

El marco de gobierno corporativo debe asegurar que se haga una revelación periódica y exacta de todas las materias relativas a la corporación, incluyendo finanzas, desempeño, propiedad y gobernanza de la compañía,

Recomendación 5.A. Las revelaciones deberían incluir, pero no limitarse, a los siguientes aspectos:

- 1,. Las finanzas y resultados operacionales de la compañía.
- 2,- Los objetivos de la compañía y su información no financiera.
- 3.- Principales accionistas, incluyendo los mayores beneficiarios, y sus derechos de votación.
- 4.- Remuneración de los miembros del Directorio y de sus ejecutivos claves.
- 5.- Información de los miembros del directorio, incluyendo sus calificaciones, su proceso de selección, los otros directorios en que han sido designados y cuándo ellos son definidos como independientes por el directorio.
- 6.- Revelación de las políticas sobre operaciones entre partes relacionadas, y revelación de tales transacciones.
- 7.- Información sobre factores de riesgo previsible y sus mitigaciones.
- 8.-Asuntos concernientes a empleados y otros stakeholders.
- 9.-Estructuras de gobierno y políticas, incluyendo los códigos así como los procesos por los que hayan sido implementados.

Recomendación 5.B. La información debería ser preparada y revelada de acuerdo a los más altos estándares para información contable, financiera y no financiera

Recomendación 5.C . Una auditoría anual debería ser conducida por un auditor competente, independiente y calificado, de acuerdo a altos estándares de auditoría para proveer un aseguramiento externo e independiente al directorio y los accionsistas de

que los estados financieros representan correctamente la situación financiera y el desempeño de la compañía en todos sus aspectos materiales.

Recomendación 5.D. Los auditores externos deben ser revisados en su gestión por los accionistas y poseer un deber de lealtad y cuidado para con la compañía para ejercer un cuidado profesional el ejercicio de la auditoría.

Recomendación 5. E. Se deben mantener canales expeditos y amplios para hacer pública la información de la compañía, procurando un acceso igualitario, oportuno y costo eficiente a los usuarios.

6.- Principios sobre la responsabilidad del Directorio

El marco de Gobierno Corporativo debe asegurar la dirección estratégica de la compañía, su efectivo monitoreo y administración por la compañía, y la registrabilidad de las acciones del Directorio hacia la Compañía y los accionistas.

Recomendación 6.A. Los miembros del Directorio deberían actuar plenamente informados, de buena fe, con la debida diligencia y cuidado, y en el mejor interés de la compañía y los accionistas.

Recomendación 6.B. Donde las decisiones del Directorio pudieran afectar a grupos de accionistas de manera diferente, el directorio debería tratarlos a todos de manera equitativa.

Recomendación 6.C. El Directorio debería aplicar altos estándares éticos.

Recomendación 6.D. El Directorio debería cubrir funciones claves, a saber:

1.- Guiando y revisando la estrategia corporativa, principales planes de acción, administración de políticas y procedimientos de riesgo, presupuestos anuales y planes de negocios, estableciendo objetivos de rendimiento monitoreando su implementación en la corporación, y supervisando los principales gastos de capital, adquisiciones y enajenaciones.

2.- Monitoreando la efectividad de las prácticas de gobierno de la compañía y haciendo cambios si fuera necesario.

3.-Seleccionando, compensando, monitoreando y cuando fuese necesario, reemplazando a los ejecutivos claves, y supervisando los planes de sucesión.

4.- Alineando la remuneración de los ejecutivos claves con los intereses de largo plazo de la compañía y sus accionistas.

5.- Asegurando un proceso formal y transparente de elección del Directorio.

6.- Monitoreando y administrando los conflictos de intereses potenciales de la administración, el directorio y los accionistas, incluyendo el uso indebido de los activos corporativos y el abuso de transacciones con partes relacionadas.

7.- Asegurando la integridad de la contabilidad corporativa y los sistemas de reporte, incluyendo la auditoría independiente y que los sistemas de control estén operativos, en particular sistemas de administración de riesgos, de control financiero y operativo, de cumplimiento de la ley y estándares relevantes.

8.-Supervisando el proceso de revelaciones y comunicaciones.

Recomendación 6.E. El Directorio debe ser capaz de tener un juicio independiente sobre los asuntos corporativos.

1. Se debería considerar un número suficiente de miembros no-ejecutivos en el directorio (No aplicable a Chile).
2. Se debería establecer comités especializados para apoyar la labor del directorio, en especial respecto a auditoría, y si es el caso, de administración de riesgo y remuneraciones. Su mandato, atribuciones, composición y procedimientos de trabajo deben quedar bien establecidos y revelados al directorio.
3. Los miembros del Directorio deben ser capaces de cumplir adecuadamente sus responsabilidades en el Directorio.
4. Los Directorios deberían llevar a cabo regularmente evaluaciones para incrementar sus competencias y establecer si poseen el mix adecuado de experiencia y competencias.

Recomendación 6.F. En orden a satisfacer sus responsabilidades, los miembros del directorio deberían tener acceso a información exacta, relevante y oportuna.

Recomendación 6.G. Cuando está ordenada la representación de empleados en el Directorio....(no aplicable a Chile).

ANEXO C. Matriz de Recomendaciones

(Planilla Excel con el contenido de las clasificaciones, anexo a la Tesis)

ANEXO D. Características esenciales del Gobierno Corporativo de cada país considerado en la muestra de Códigos.

Chile

El Código de buenas prácticas de Gobierno Corporativo es relativamente reciente. La norma NCG 341 es el primer esfuerzo en este sentido, siendo emitida recién a fines de 2012. Posteriormente surgió la NCG 385 en junio de 2015, que amplió el ámbito de recomendaciones y fue más específica en procedimientos para el reporte de cumplimiento por parte de las empresas listadas. (Superintendencia de Valores y Seguros)

Hay algunas características salientes en la forma en que se implementó la Norma de Carácter General 385. Lo primero, es que al comparar los Principios de la OECD con el ambiente institucional chileno, una proporción mayoritaria de los principios ya están expresados en leyes y reglamentos en la legislación sobre Mercado de Capitales y de Sociedades Anónimas en Chile, y por lo tanto, más que recomendaciones, son disposiciones de cumplimiento obligatorio. En particular, los principios de la OECD respecto a la arquitectura societaria, del mercado de capitales, y de la protección a los accionistas minoritarios, no son objeto de una “buena voluntad” de la sociedad para con los accionistas, sino que ellos cuentan con una protección legal efectiva. Como esos, hay otros aspectos que en Chile son parte de la normativa, y que en otros países en ocasiones aparecen en los códigos como “buenas prácticas”, que se entienden voluntarias.

El efecto práctico es que el ámbito de recomendaciones propiamente tal, queda reducido a cierto tipo de prácticas, y las otras quedan definidas por leyes y reglamentos.

Un segundo aspecto relevante, es que la SVS no consideró, para efectos de establecer las recomendaciones de la Norma de Carácter General 385, un comité u organismo *ad hoc* en el cual participaran institucionalmente otros actores, como asociaciones gremiales empresariales, bolsas de valores, universidades y academia en general. A cambio de ello, divulgó su proyecto al mercado, estableciendo un periodo de comentarios por parte de los interesados. Sin embargo, tales aportes no fueron vinculantes, quedando al criterio de la SVS el recoger o no las observaciones.

La modalidad de establecer un Comité público-privado para estos efectos, es la adoptada en la mayoría de los países, incluso en Latinoamérica. Como se analizará en el Capítulo VIII, el ambiente en que se diseñan las recomendaciones puede tener mucho que ver con la disposición de las empresas para adoptarlas.

Una tercera característica especial es el formato de las “buenas prácticas” que se recomiendan. Éstas no son propiamente “recomendaciones”, sino “consultas” específicas a las empresas. Se pregunta a la empresa si tiene adoptada una práctica, y existen

instrucciones precisas respecto a las condiciones para responder de manera afirmativa. También hay instrucciones en el caso de responder “no se adopta”, si la forma o modalidad en que la empresa adopta la práctica no cumple lo que está expresado en la consulta.

Este formato corresponde a una recomendación, pues queda implícito en la consulta que la práctica por la que se consulta está recomendada. El formato deja menos espacio para las interpretaciones de los criterios de cumplimiento, y tiene la ventaja de que permite clasificar y establecer de manera más exacta los niveles de adopción de cada buena práctica en el mercado. Por otra parte, resulta más rígido que el adoptado en otras economías, que se hacen cargo de que la forma de abordar ciertos temas de gobierno de la empresa admiten más que una sola manera de resolverse.

En Chile los directorios tienen un solo nivel, compuesto por directores no ejecutivos, responsables sin embargo de la administración de la sociedad.

El mercado de capitales es, comparativamente, el mayor y más profundo de Latinoamérica en relación a su PIB. Sin embargo es menor al promedio de los países de la OECD bajo el mismo criterio. (Mundial, Banco, 2015). La participación accionaria está en general concentrada, con controladores definidos en casi todas sus sociedades anónimas. Cuenta eso sí con un *floating* relevante, en el cual tiene importancia la participación accionaria del sistema privado de pensiones.

Suecia

La estructura del gobierno corporativo de las empresas suecas se parece a la chilena, distinguiendo tres instancias de gobierno de la empresa: La Junta de Accionistas, el Directorio y el *Chief Executive Manager* o CEO (En Chile, el Gerente General). Una diferencia importante con Chile es que el CEO tiene usualmente derecho a voto en el directorio, lo que no sucede en Chile, salvo para la figura de “Director Ejecutivo” o “Vicepresidente ejecutivo”, situación que es poco frecuente para las S.A. abiertas en la actualidad.

Las compañías, en general, presentan concentración en su propiedad, al igual que en Chile.

La más reciente actualización del Código entró en vigencia el 1° de Noviembre de 2015. Las recomendaciones sobre Gobierno Corporativo con revelación anual a los accionistas sobre las prácticas que se cumplen, comenzaron en 2005 aplicando solamente a las compañías grandes. A partir de 2009 existe un Código que aplica a todo el universo de compañías listadas.

La definición de las recomendaciones y la administración del sistema la hace un organismo autónomo, el *Swedish Corporate Governance Council* (SCGC), con miembros del sector privado y público. Los objetivos que se plantean son tres:

- Proveer una norma clara de buen gobierno corporativo a todas las compañías listadas en Suecia, basada en principios ampliamente establecidos y aceptados.
- Facilitar el buen gobierno corporativo en compañías listadas sin causar exceso de administración ni gastos innecesarios.
- Ser ambicioso en proveer una alternativa a la legislación en áreas donde la autorregulación sea preferible.

El SCGC hace énfasis en que el Código es un complemento a las leyes y normas sobre la materia, y esta misma institución recomienda (a través de canales que no se explicitan), que determinadas recomendaciones se vayan transformando en leyes o normas de aplicación obligatoria.

Se señala también por el SCGC que la sociedad sueca tiene una apreciación positiva de que accionistas mayoritarios tomen posición activa en las compañías, siendo nombrados en los directorios. De ello se puede deducir que en Suecia se prefiere lidiar con el problema de agencia entre accionistas mayoritarios y minoritarios como algo más controlable por la vía normativa, que los problemas que podrían suscitarse entre los accionistas y la administración. Estos últimos preocupan más a la sociedad sueca en general. (Council, Swedish Corporate Governance, 2015)

En general las recomendaciones de Suecia se asimilaron razonablemente a las chilenas.

Australia

La estructura corporativa de las empresas australianas es típicamente anglosajona, con un directorio compuesto tanto por miembros de la administración como representantes de los accionistas. Tiene eso sí una estructura en dos niveles o capas, tipo europea, en que la primera tiene mandatos de supervisión y control, y la segunda contempla las decisiones más ejecutivas. Los accionistas eligen a los directores del nivel o capa de supervisión.

Las recomendaciones están diseñadas y administradas por el ASX Corporate Governance Council, una corporación privada asociada a la ASX, la Bolsa de Australia, con 21 miembros que corresponden a los sectores empresariales más relevantes del país, y representantes de empresas consultoras y de auditoría. No se señala el beneplácito directo o indirecto del Gobierno respecto de este Código, pero documentos del gobierno lo citan como parte integrante de la normativa del Mercado de Valores. La última versión fue elaborada el 2013 y publicada en marzo de 2014.

Las recomendaciones aplican a todas las compañías listadas en bolsa. Un subconjunto de ella se clasifica como “externamente administradas”, lo que implica que el CEO y el directorio ejecutivo son reemplazados por una entidad externa que la administra. En este caso las recomendaciones aplicables son un subconjunto del total de ellas. No hay de este tipo de sociedades en Chile, salvo que se trate de “trusts”.

Las recomendaciones pueden adoptarse o no, pero es obligatorio para las compañías listadas en el ASX explicar en sus reportes anuales los motivos de la no adopción, y los mecanismos alternativos para lograr los mismos objetivos de buen Gobierno Corporativo.

Las recomendaciones están basadas en 8 principios y solamente 29 recomendaciones específicas, lo que las hace necesariamente más generales que las de la mayoría de los países de esta comparación, e incluso que los principios de la OECD.

Se omitieron de este código las recomendaciones relativas a nominación de directores ejecutivos por parte del propio Directorio. (ASX Corporate Governance Council, 2014)

Holanda

El “*Dutch Corporate Governance Code*” de Holanda es administrado por el *Corporate Governance Code Monitoring Comitee*, un organismo público - privado.

En su aprobación al último Código publicado, queda de manifiesto que éste ha sido redactado en su nueva versión a petición de un conjunto de organismos gremiales privados, con el beneplácito del Gobierno. El *Monitoring Comitee* tiene las atribuciones para aprobar una nueva versión y definir la modalidad en que el cumplimiento de este código es revelado por las empresas en forma anual, en sus reportes financieros a los accionistas.

También opera en una modalidad de “*Complain or Explain*” de revelación obligatoria, con una detallada revelación de la adopción o no adopción de las recomendaciones.

Las compañías listadas en Holanda tienen un Directorio de dos niveles, con un nivel no ejecutivo de supervisión, y otro ejecutivo encabezado por el CEO y algunos altos ejecutivos con derecho a voto. Una cierta diferencia respecto de las compañías anglosajonas, es que en Holanda se aprecia un mayor grado de concentración de propiedad en las empresas listadas.

La obligatoriedad de respuesta a este código de aplicación voluntaria (“*Comply or Explain*”), fue instituida en enero de 2009.

Las situaciones relativas al directorio de dos niveles no fueron consideradas para este estudio (The Corporate Governance Code Comitee, 2009).

Reino Unido.

Esta economía es pionera en materia de autorregulación de gobiernos corporativos. El primer código con responsabilidades de cumplimiento por parte de las empresas es el Cadbury Code, conocido por el apellido del presidente de la comisión responsable de su elaboración en 1992, Lord Adrian Cadbury. Además, en su informe de reporte anual sobre el sistema, proclaman ser los iniciadores de la modalidad “*Complain or Explain*”, para informar a los mercados sobre la adhesión de cada compañía a las recomendaciones del Código. (citar)

El organismo responsable de la elaboración del código es el *Financial Reporting Council*, un organismo privado que trabaja con la coordinación y beneplácito del Ministerio de Finanzas británico. El Código, por lo tanto, es fruto de un trabajo público-privado. Su versión más reciente es de septiembre de 2014.

Las compañías listadas en el Reino Unido tienen un Directorio de un solo nivel o capa, pero en el cual coexisten directores ejecutivos provenientes de la empresa, cuyo máximo representante es el CEO, y directores no ejecutivos cuya cabeza es el Presidente ("*Chairman*"). Es equivalente al Directorio de dos capas de muchos de los países europeos, pero con un solo nivel y un reglamento que divide las funciones ejecutivas y no ejecutivas. No hay una legislación específica que establezca directores representantes de los trabajadores, a menos que ellos tengan por sí mismos la capacidad de elegirlos en la Junta General de Accionistas.

Tanto la legislación como el Código de Gobierno Corporativo establecen algunas normas como aplicables de distinta manera, según el tamaño de las sociedades.

La explicación de las eventuales desviaciones a las recomendaciones del Código debe expresarse en el reporte anual y llegar al mercado por diferentes vías y formatos. No existe un formato pre-establecido para ello, pero se pide a las empresas asertividad y concisión en las explicaciones.

El Reino Unido es el segundo mercado de valores más desarrollado después del de los Estados Unidos de Norteamérica, al cual concurren no solamente empresas británicas, sino de todo el mundo.

De este Código, no fueron consideradas ciertas normas que regulan relaciones entre directores supervisores y ejecutivos, que no corresponden a la realidad chilena. (Financial Reporting Council, 2014)

España

Su Código de buenas prácticas empresariales fue aprobado inicialmente en el año 2006 por el Consejo de la Comisión Nacional de Valores, organismo autónomo del Gobierno, constituido esencialmente con miembros del sector público. Su emisión más actualizada data de febrero de 2015. Este Código, de aplicación voluntaria y explicación obligatoria, debe ser entendido junto con la última modificación de la Ley de Sociedades de Capital, de diciembre de 2014. Su redacción conjunta ofrece la ventaja de una coordinación entre las disposiciones obligatorias de la Ley, junto con aquellas voluntarias o de autorregulación dispuestas en este Código.

España cuenta con un mercado de capitales desarrollado y relevante, cuyas empresas en general tienen controladores bien definidos. El directorio tiene a veces dos capas, y la legislación así lo desarrolla, pero es usual que las empresas adopten un esquema de una capa, como en Chile.

Ello se da por la existencia, en el Directorio o Consejo, de tres tipos de consejeros: delegados, que tienen rol ejecutivo directo y deben ceñirse al marco que les entrega el Consejo; dominicales, que representan a los accionistas mayoritarios o son directamente accionistas, e independientes que deben representar a todos los accionistas por igual. En esto la ley española difiere de la chilena, pues en Chile los directores deben representar los intereses de la compañía y de todos los accionistas por igual. No fue posible investigar más profundamente la legislación, pero al parecer, los consejeros dominicales podrían representar el interés del accionista que representan en el Directorio, dentro de ciertos ámbitos que están definidos.

Todas las sociedades están obligadas a pronunciarse sobre el cumplimiento de todas las recomendaciones de este Código. Para aquellas que por su tamaño pudiera resultarles oneroso, pueden explicar su no cumplimiento basadas en esta circunstancia.

Algunas particularidades del Código español no fueron incluidas en el análisis. (Comisión Nacional del Mercado de Valores, 2015)

Alemania.

En este país la preocupación por contar con un Código de buenas prácticas de Gobierno se inició tempranamente, en el año 2002. El Código (*Deutscher Corporate Governance Kodex*) fue aprobado en su última versión en Mayo de 2015. Aplica a todas las compañías listadas y a las compañías que recurren al mercado de capitales emitiendo bonos. Se recomienda su observación a todas las compañías, aun cuando no sean listadas.

El código es redactado y actualizado por una Comisión designada por el Ministerio de Justicia alemán, compuesto principalmente por miembros de directorios de compañías listadas y algunos representantes del gobierno. Se trata por tanto de una comisión público-privada con carácter resolutivo respecto de las recomendaciones.

Con una redacción precisa y sintética, el código señala que cuando la recomendación está redactada con un carácter mandatorio ("*shall*"), en caso de desviarse de la práctica, esta situación deberá ser explicada en el reporte anual de la sociedad para su Junta Anual. Si la recomendación es menos taxativa ("*should*"), no es necesario que se explique la desviación. También se usa el término "compañía" para referirse a sociedades listadas, y "empresa" para referirse a sociedades no listadas.

Por ley, en Alemania los directorios de compañías listadas se consideran de dos capas, una supervisora y la otra de administración. La característica de las sociedades anónimas en Alemania es que los accionistas eligen exclusivamente al Consejo de Supervisión, y éste elige completamente al de Administración, lo que la hace finalmente más similar al Directorio de una capa. En todo caso, es posible optar por un esquema de una capa, pues está considerado en la legislación europea.

Los empleados tienen derecho a elegir un director, sin perjuicio de poder hacerlo incluso en mayor proporción según las acciones que posean de la compañía.

Las situaciones sobre empleados y sobre la relación entre las dos capas del directorio fueron omitidas. (Regierungskommission, 2015)

Perú.

Desde noviembre de 2013 se encuentra vigente el nuevo Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas, respecto del cual en junio de 2014 se normó sobre la obligatoriedad de información al mercado respecto del cumplimiento de las citadas prácticas por parte de las Sociedades Anónimas listadas en la Bolsa de Lima.

En Perú existía un código establecido en el ya en el año 2002, basada en las recomendaciones de la OECD. Sin embargo se trataba de un Código de aplicación voluntaria y sin la obligación legal de informar sobre su adopción para las sociedades anónimas.

El proceso de definición de las que constituyen “buenas prácticas” y su redacción ha estado a cargo de la Superintendencia del Mercado de Valores, organismo fiscal autónomo, el cual dejó disponible una versión borrador por solamente 20 días en su portal Internet, para que los actores privados, académicos y público en general hicieran sus comentarios, dejando a discreción de la autoridad normativa la redacción del texto definitivo. En tal sentido, el proceso de generación del código se parece al de Chile, en que los agentes privados no tienen presencia vinculante en un comité para la preparación de este Código.

Las sociedades anónimas peruanas en su gran mayoría son concentradas en su propiedad, contando con un esquema normativo muy similar al chileno. El Mercado de Valores peruano es menos profundo que el de Chile, pero ha ido incrementando su importancia. Perú está en proceso de ser admitido como miembro de la OECD, para lo cual está adaptando su legislación en varios aspectos económico-financieros.

Las buenas prácticas no están entregadas como recomendaciones abiertas, sino que, al igual que en el caso de Chile son preguntas específicas, lo que genera menos margen para interpretaciones por parte de la compañía que responde el cuestionario. (Superintendencia del Mercado de Valores de Perú, 2013)

Sin embargo, el cuestionario peruano tiene un problema. Muchas de las preguntas que se hacen corresponden a aspectos que ya están normados en su propia legislación, y cuyo cumplimiento debería ser obligatorio. Es posible que con la vigencia del sistema “*Comply or Explain*”, se haya reforzado la fiscalización de normas que no se estaban controlando, o no se estaban respetando por parte de las empresas.

Francia

Francia proclama haber comenzado a divulgar un código de buenas prácticas corporativas para las sociedades anónimas ya desde 1995. En tal caso sería el segundo código de esta naturaleza en un mercado específico después del Cadbury Code del Reino Unido.

Las recomendaciones en su versión actual datan de Junio de 2013. Corresponden al trabajo conjunto de la *Association Francaise des Entreprises Privées* (AFEP), y del *Mouvement des Entreprises de France* (Medef), las dos asociaciones empresariales más importantes. Es un código elaborado por privados, pero cuyo contenido es consultado a las autoridades.

Queda establecida la obligación de las empresas de contestar anualmente sobre el cumplimiento del Código. (*Comply or Explain*). Las respuestas, se solicita sean suficientemente detalladas por las empresas, especialmente en el caso de que no se adopta la recomendación. Los directorios reciben una notificación por parte de un Comité de Monitoreo, dependiente de la AFEP y Medef, sobre la forma en que se presenta al mercado el cumplimiento de estas recomendaciones. El formato de las respuestas no se especifica, salvo para una información de remuneraciones del Directorio y principales ejecutivos, caso en que se debe responder en un formulario específico.

En Francia coexisten sociedades anónimas con estructura de directorio tanto de una capa, como de dos, esto es con una capa de supervisión y otra de administración. Las normas están redactadas para directorios de una capa (como en Chile), y las empresas deben adaptar sus recomendaciones al caso de dos capas. También en Francia existe una norma para la designación de directores representantes de los trabajadores.

Al igual que el código alemán, las recomendaciones del código francés asignan una importancia desproporcionada a los mecanismos de remuneración tanto del CEO, de los ejecutivos claves, así como el propio Directorio. La razón de este excesivo detalle posiblemente se debe a las situaciones de escándalos financieros que se dieron en Estados Unidos de Norteamérica y Europa, motivados, entre otros aspectos, por el desalineamiento entre los incentivos de los altos ejecutivos y las expectativas de los accionistas. Por tal motivo, se regula minuciosamente la forma en que se debería estructurar la renta de los ejecutivos y el propio Directorio. (Afep-Medef, 2013)

Colombia.

Colombia cuenta con un Código que data del año 2007. El código fue redactado en forma conjunta por la Superintendencia Financiera de Colombia, la Bolsa de Valores de Colombia y asociaciones gremiales empresariales. Su elaboración, por tanto, es público-privada, si bien cobra fuerza legal al ser publicada en el Diario Oficial por la Superintendencia.

El Código aplica a las sociedades listadas, salvo algunas netamente financieras que cuentan con códigos especiales. Su extensión a otro tipo de sociedades es voluntaria.

Se establece la modalidad de respuesta “*Comply or Explain*”, luego las compañías deben señalar el cumplimiento de las recomendaciones o explicar los motivos de la no adopción de cualquier práctica recomendada. El caso de Colombia es único en el sentido de que tiene en forma separada recomendaciones, y un cuestionario específico sobre su cumplimiento, en un formato preestablecido distinto de las recomendaciones. Las compañías deben responder anualmente un cuestionario de preguntas similar al de Chile y Perú. Las preguntas están referenciadas a las recomendaciones de un Código de Buenas Prácticas, que es parte del mismo documento oficial.

Colombia sería el primer país latinoamericano en haber instituido el sistema de “*Comply or explain*”. Sin embargo hay muy poca referencia al nivel de cumplimiento de las sociedades, y tampoco de si este sistema ha contribuido a lograr mejores prácticas en ese país.

El mercado de valores colombiano no es profundo en lo que se refiere a empresas listadas en la Bolsa de Colombia. Es mucho más activo, sin embargo, en temas de emisión de bonos corporativos, y en el desarrollo de un mercado de banca y seguros. Las empresas que son sociedades anónimas, al igual que en todo Latinoamérica, suelen estar fuertemente concentradas en su propiedad.

En general el código colombiano corresponde bien a la estructura societaria chilena. Ciertas particularidades se adaptaron bien a los conceptos chilenos. (Superintendencia de Valores de Colombia, 2007)

Japón.

Japón es uno de los tres países de mayor capitalización bursátil en el mundo, habiendo adoptado en el siglo XIX la mayoría de los sistemas de organización societaria occidental, y en particular el de sociedad anónima abierta a inicios del siglo XX. Adhiere a los Principios de Gobierno Corporativo de la OECD, adaptándolos a las características de su mercado de valores. La estructura de gobierno de una S.A. se basa en parte en el sistema alemán, y parte en el sistema anglosajón.

Coexisten tres tipos de estructura de gobierno. La más usada es un Directorio con un *Kansayaku* ó un *Kansayaku Board*, (según el tamaño de la empresa). *Kansayaku* es una persona o personas nominadas por la junta para ejercer supervisión de las labores del Directorio, con ciertas atribuciones decisorias, principalmente de veto, y que informa(n) independientemente y de manera discrecional a los accionistas. También existen Directorios con Comités de Nominación, Remuneraciones y Auditoría, y compañías con directorio de dos capas, siendo una de ellas la de supervisión. La mayoría de las empresas adoptan una estructura con *Kansayaku*, que resulta similar a un Directorio como el chileno, pero con una especie de auditor permanente con derecho a asistir a las reuniones e informar a la Junta de Accionistas, lo que supone un vínculo más estrecho y permanente

con los accionistas. (Andrés Gonzalez Cox, “Notas sobre Derecho Societario Japonés”. Revista Chilena de Derecho Vol 26. N° 3 pp. 593-610, 1999).

El código de Gobierno Corporativo es redactado por el Stock Exchange de Tokio, en coordinación con el organismo regulador japonés. Es un código en esencia privado, pero que se coordina con la legislación y normativa vigente emitida por el Ministerio de Hacienda japonés. La coordinación se hace evidente al establecer la autoridad, a través de la normativa, la obligación de ofrecer a los accionistas una explicación de la adopción del Código, y en especial de las normas en que la empresa se aparta de los principios establecidos.

El código no está redactado como “prácticas”, o “recomendaciones”, sino como principios generales, principios específicos y principios suplementarios. Al tratarse de “principios”, se deja más libertad para la forma específica en que la empresa adopta el principio. El código se redactó recientemente, en el año 2015, y se puso en práctica en el mes de Junio de ese año.

Parte de las recomendaciones sobre Gobierno Corporativo se refieren a la relación del *Kansayaku* o el *Kansayaku Board* con los accionistas y con el Directorio, lo que fue omitido de este análisis pues no resulta posible asimilarlas a las prácticas de los otros países. (Tokyo Stock Exchange, Inc, 2015)

Italia

En Italia se emite un Código de Gobierno Corporativo desde el año 2006. La entidad responsable de su emisión es el “Comité del Código de Gobierno Corporativo”, un organismo que cuenta con miembros representantes del Ministerio de Hacienda, pero con una mayoría de sus miembros provenientes de empresas que cotizan en la Bolsa de Milán o de Roma. La redacción y mantenimiento de este Código es, por tanto, de un grupo público-privado. Existe la obligación de que las empresas listadas entreguen sus explicaciones sobre la adopción de los principios y prácticas de este código.

No se pudo establecer si este mandato es de la autoridad reguladora, o del Comité respaldado por las Bolsas. En todo caso, las empresas listadas italianas cumplen con explicar los aspectos que se desvían de las prácticas recomendadas, en el Reporte de Sustentabilidad que es parte de sus reportes anuales.

El formato de las explicaciones a las desviaciones es libre, lo que dificulta una visión más estandarizada del cumplimiento. El código ha sido actualizado desde el año 2006, en promedio cada dos años, siendo su última versión de Julio de 2015. Luego, las primeras explicaciones a esta nueva versión del Código se han producido en los reportes de 2016, que se emiten en Julio.

En Italia coexisten directorios con estructura de dos capas, (una capa con directores supervisores y la otra, ejecutivos), y de una capa, en que se combinan directores

ejecutivos y no ejecutivos. Debido a ello el Código contiene ciertas recomendaciones que no aplican a una estructura como la chilena. Además, por ese mismo motivo, se suprimió el Capítulo 10 de este Código, que hace referencia exclusivamente a la compatibilización del entendimiento y aplicación del Código por sociedades que tienen uno u otro sistema de Gobierno en el Directorio. (Corporate Governance Committee of Italy, 2015)

Brasil

Las compañías que transan en la Bolsa de Sao Paulo (Bovespa), tienen disponible un código elaborado por el Instituto Brasileiro de Governanca Corporativa (IBGC), con ya 20 años de existencia.

Sin embargo, no existe la obligación de revelar los grados de adopción de las recomendaciones, ni existe un formato fijo para definir los grados de adopción, ni tampoco una supervisión estatal de si realmente estas recomendaciones han sido efectivamente adoptadas o no. No existe tampoco un vínculo público-privado en la constitución del IBGC

Respecto a la estructura societaria de las empresas brasileñas, es muy similar a la chilena en cuanto a la composición y deberes del Directorio, de un solo nivel, pero con un CEO que frecuentemente es además Presidente del Directorio.

Resulta también más frecuente que en Chile encontrar grandes o medianas empresas que tienen propiedad estatal en distintos porcentajes, pero se transan en la Bolsa de Comercio..

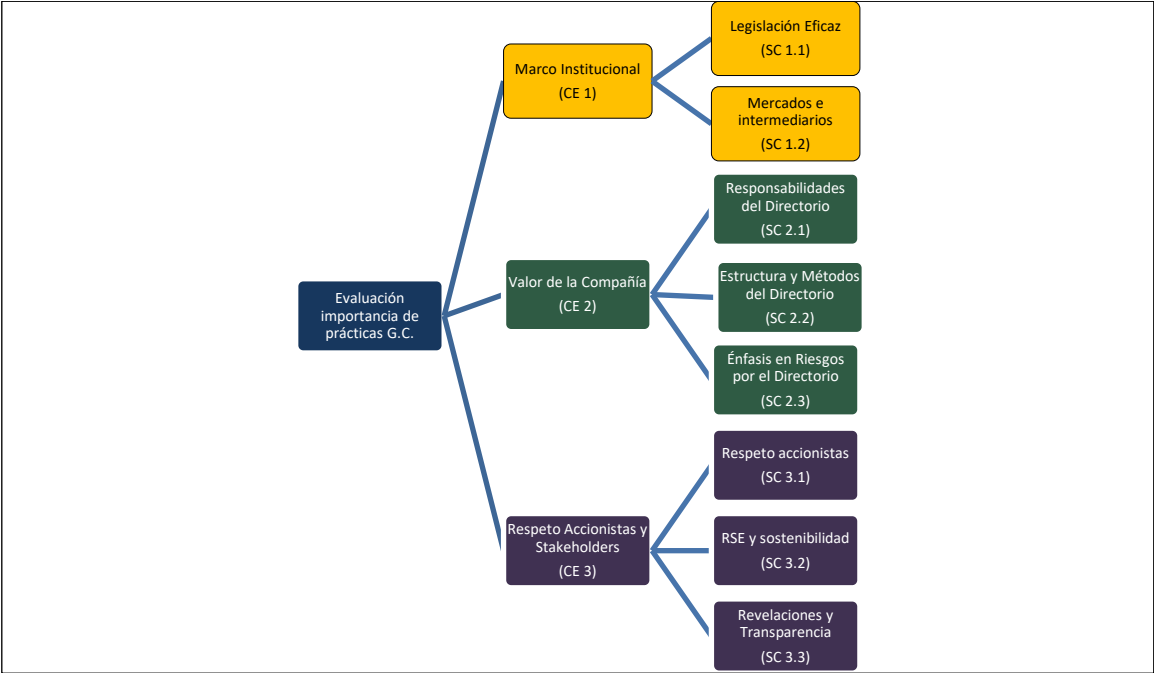
Dada la similitud de la génesis de la propiedad de las empresas listadas en Brasil y Chile, se ha estimado conveniente incluir este Código de buenas prácticas. No obstante, la no obligatoriedad de hacer la revelación periódica de aquellas prácticas recomendadas que eventualmente no se cumplen, genera una pérdida de validez de este Código respecto de aquellos que si tiene fuerza normativa en cuanto a su respuesta al mercado, y a la posibilidad de que se revise la veracidad de las afirmaciones de las empresas.

Al no ser de cumplimiento normativo la respuesta de la Sociedad respecto de las recomendaciones, el Código resulta, paradójicamente, el más completo de todos los que se comparan: casi todas las posibles buenas prácticas están contempladas.

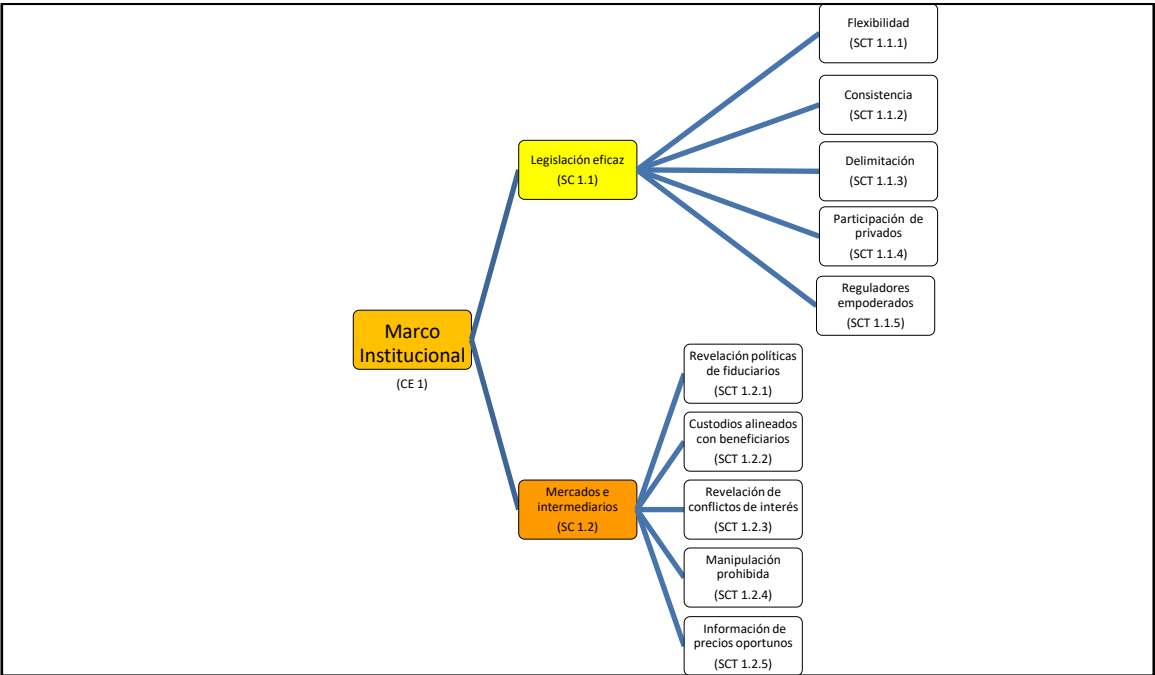
Sin embargo, es imposible saber el grado de adhesión que pueda existir en el mercado respecto de estas recomendaciones, ya que por una parte no existe una revelación de las respuestas, y por otra la autoridad no se ha pronunciado ni directa ni indirectamente sobre la pertinencia e idoneidad de estas normas. (Instituto Brasileiro de Governanca Corporativa, 2009)

ANEXO E. Diagramas de Jerarquías del Modelo AHP para evaluar la relevancia de las prácticas recomendadas en la Norma de Carácter General NCG 385 de Chile.

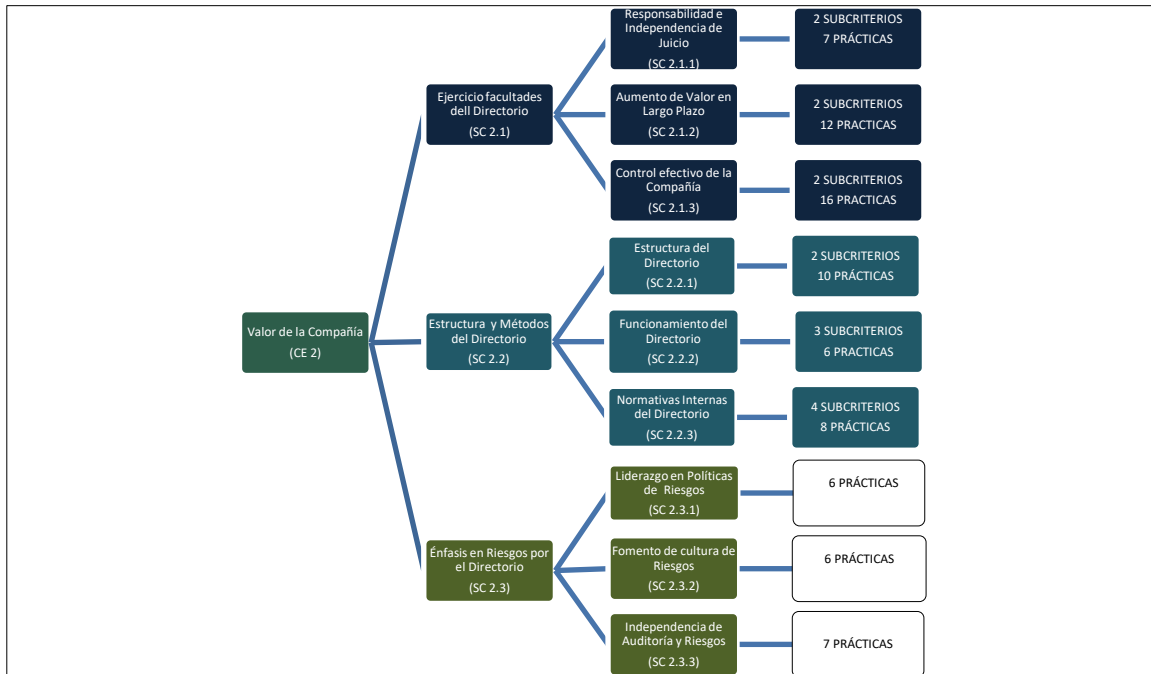
Estructura Principal: Propósito, Criterios Estratégicos y primer nivel de subcriterios



Estructura Jerárquica de Criterio Estratégico 1 “Marco Institucional”



Estructura jerárquica de Criterio Estratégico 2 “Valor de la Compañía”



Estructura Jerárquica de Criterio Estratégico 3 “Respeto a Accionistas y Stakeholders”

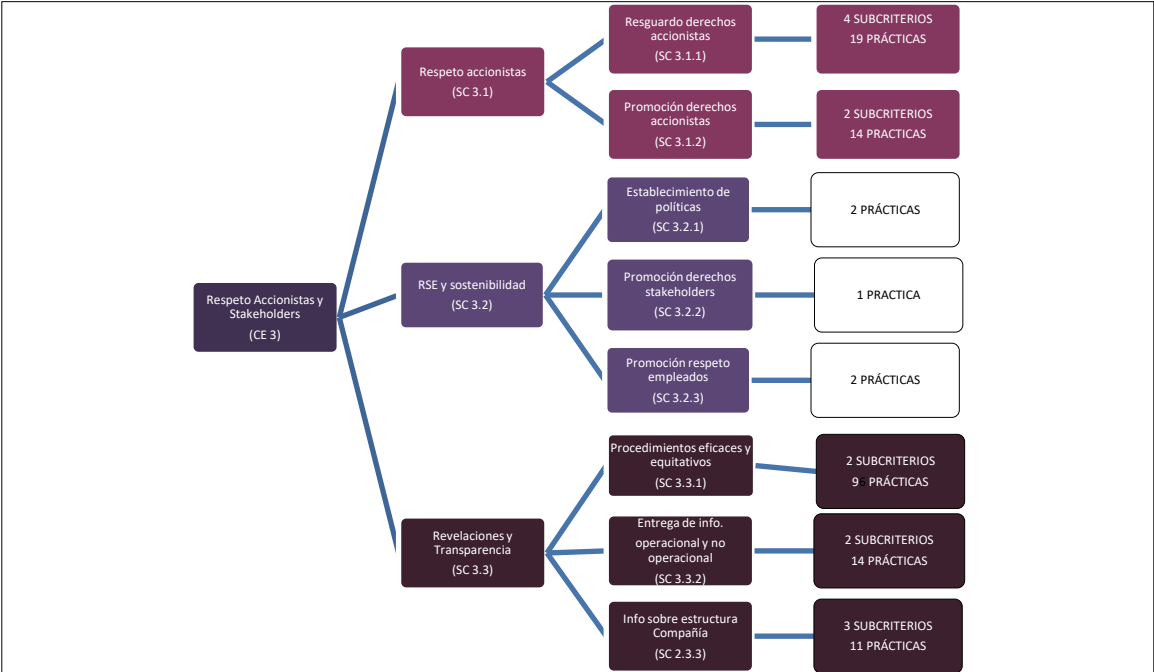


Diagrama de Jerarquías de Subcriterio 2.1.1 “Ejercicio de Responsabilidad e independencia de juicio por los Directores”

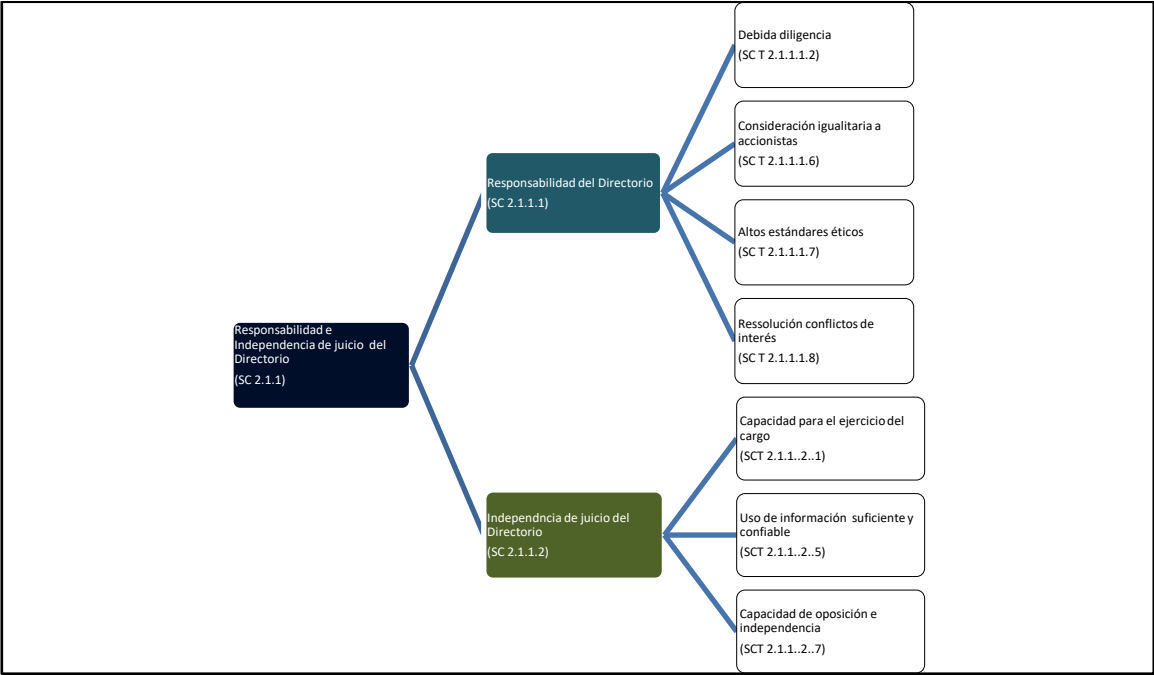


Diagrama de Jerarquías Subcriterio 2.1.1 “Responsabilidad e Independencia de juicio de Directores

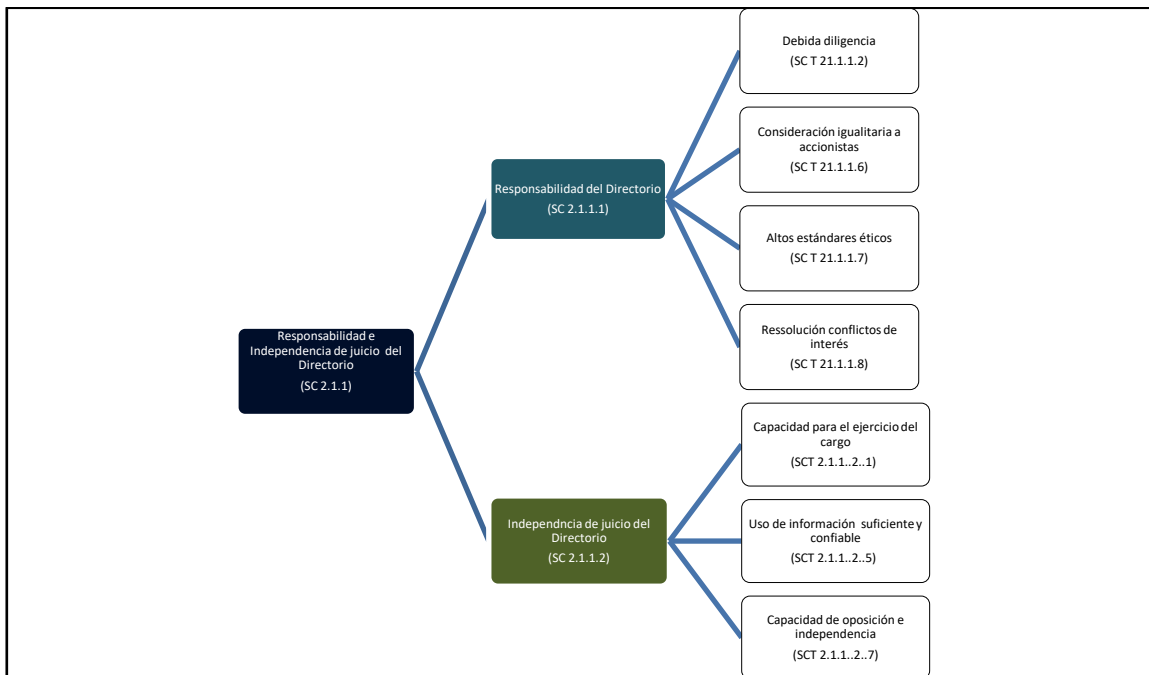


Diagrama de Jerarquías Subcriterio 2.1.2 “ Aumento de Valor en el Largo Plazo”

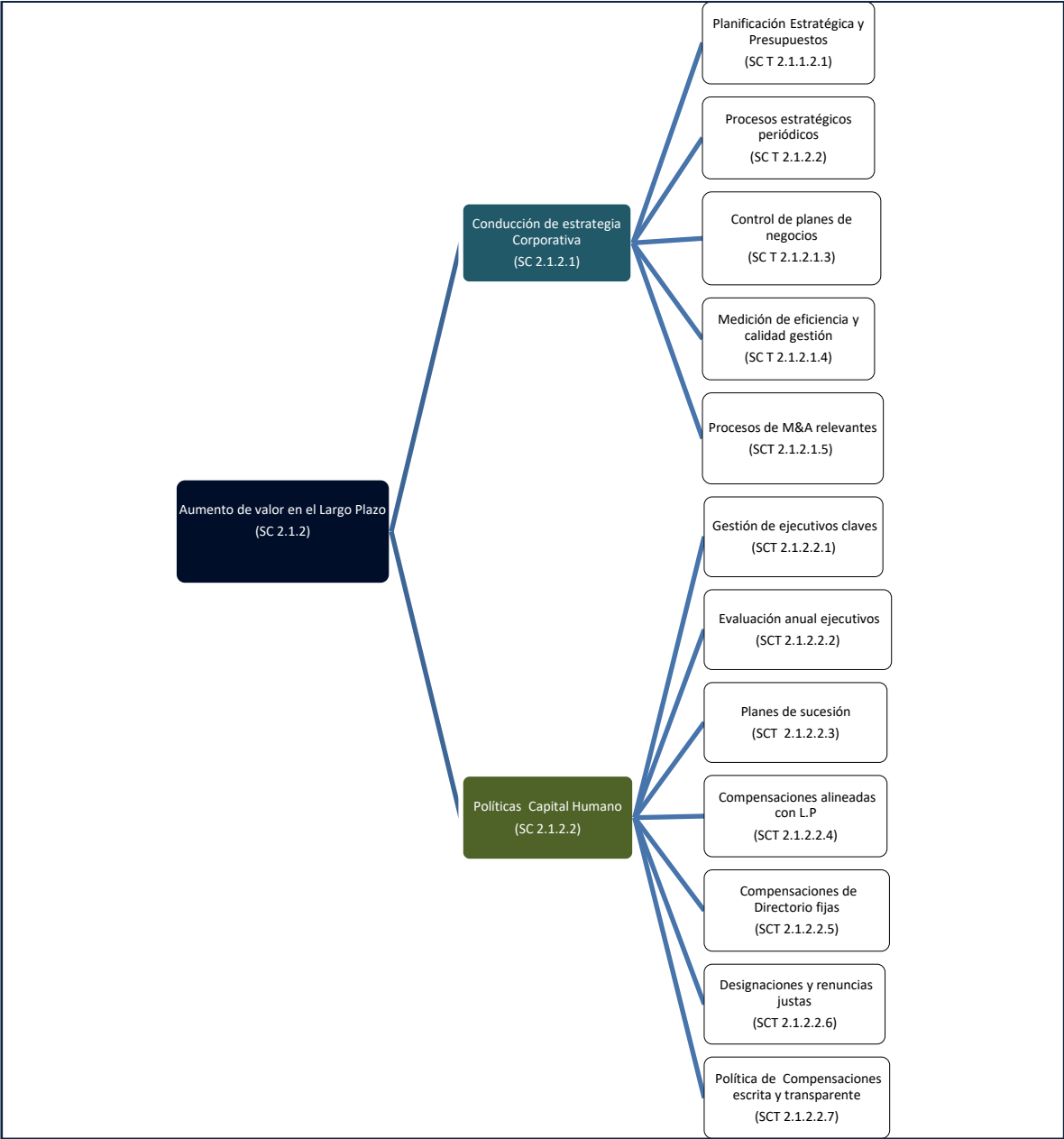
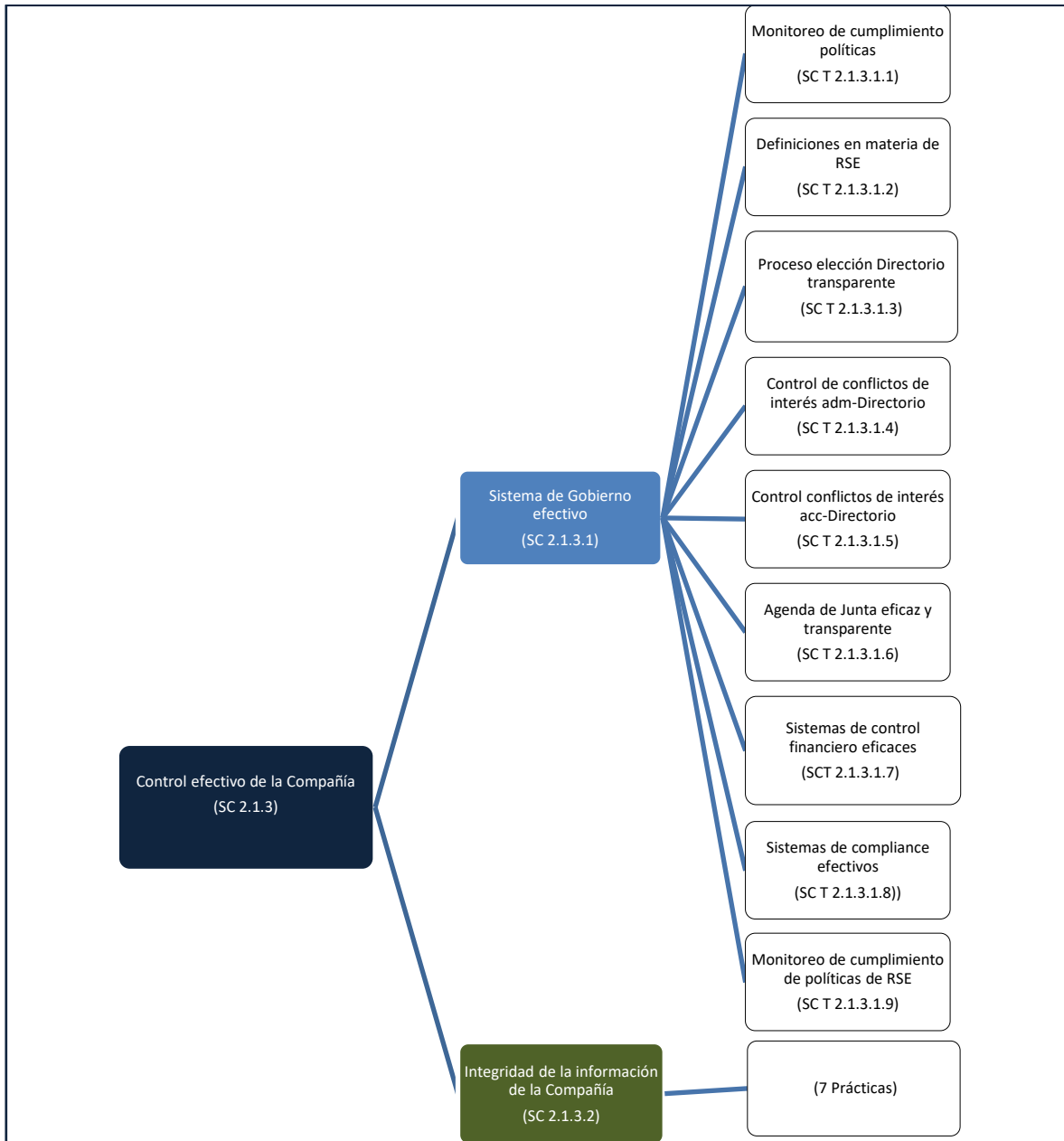
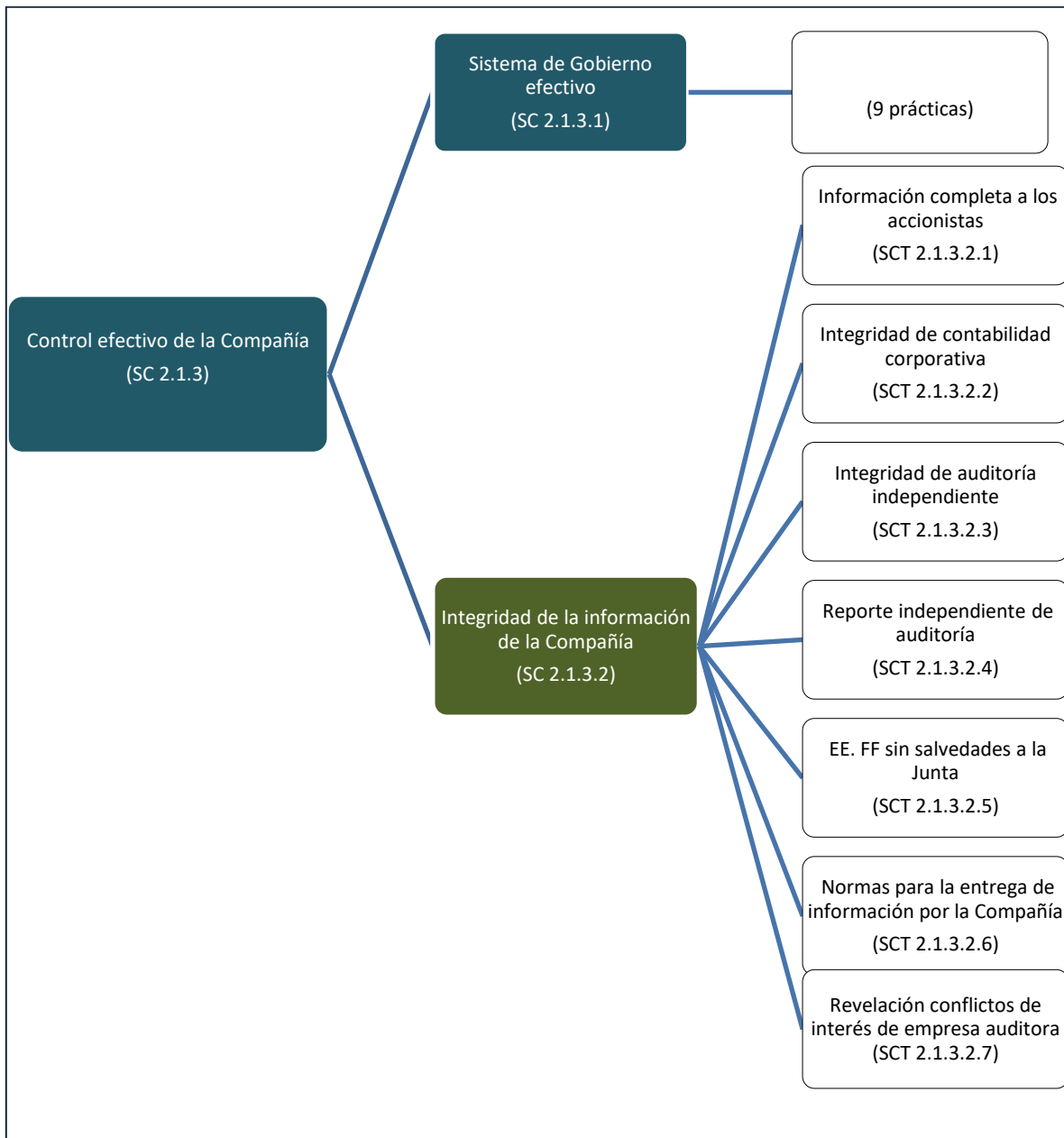


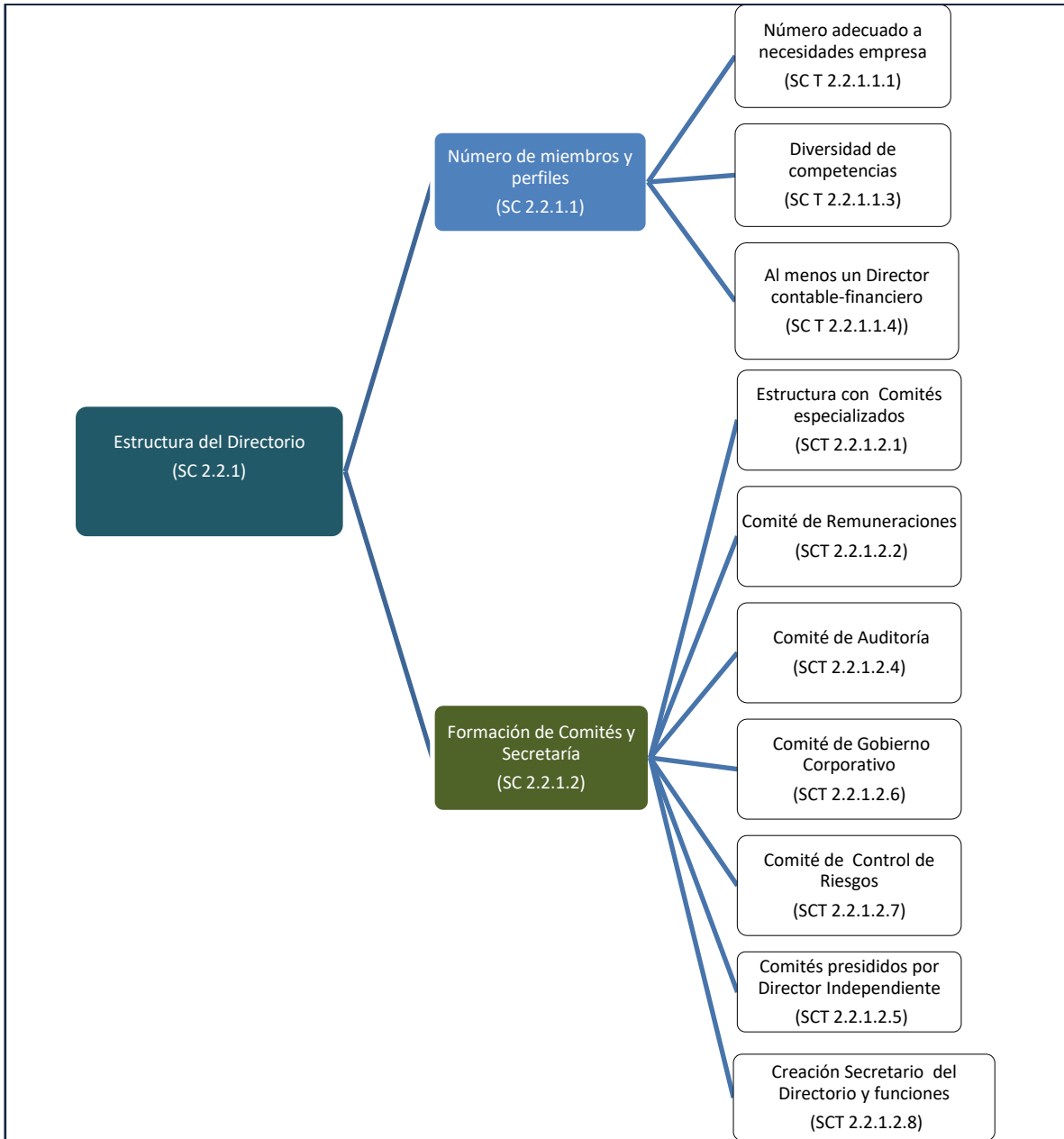
Diagrama de Jerarquías de Subcriterio 2.1.3 “Control efectivo de la Compañía”, en su primera parte



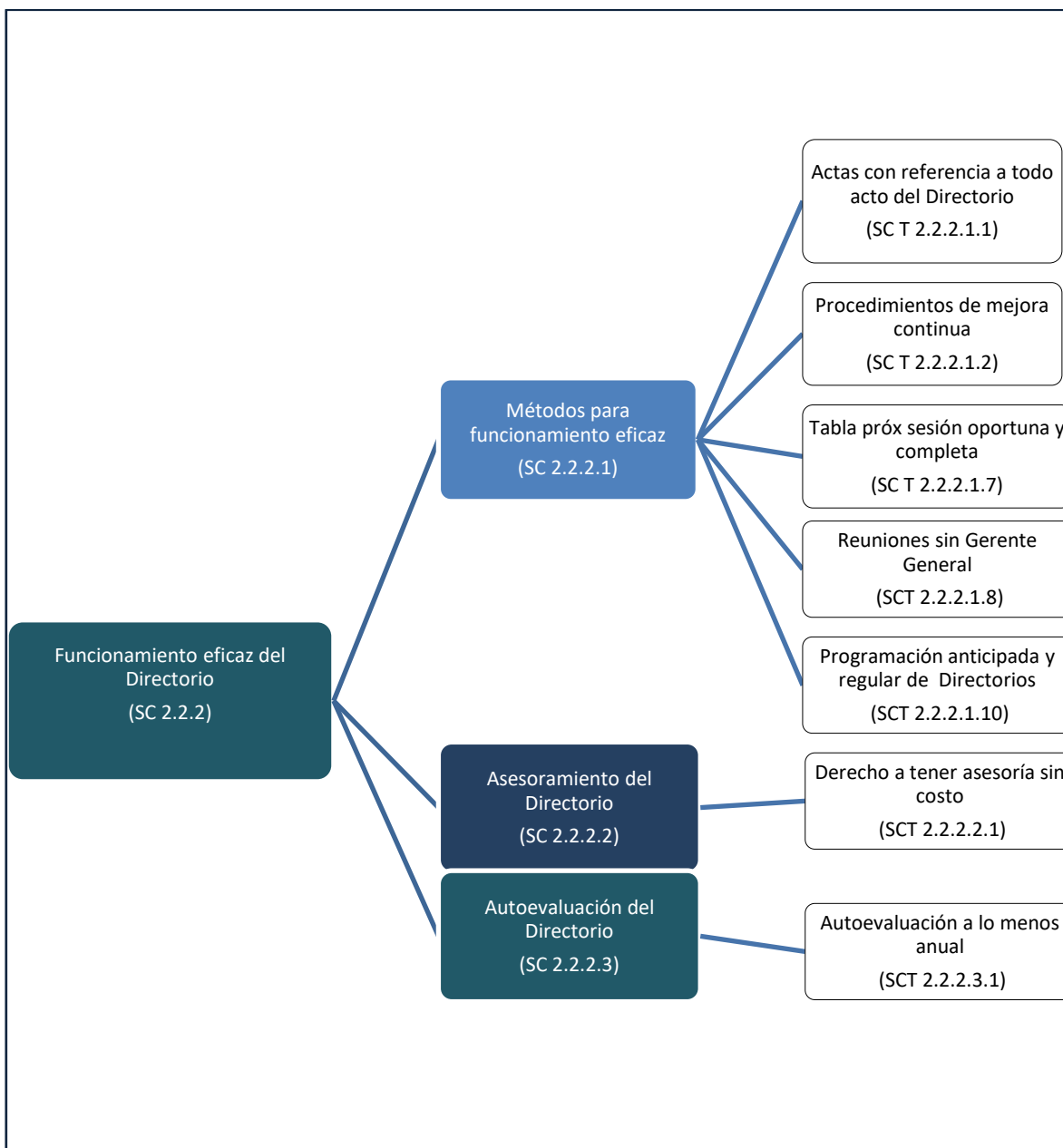
Estructura de Jerarquías del Subcriterio 2.1.3 “Control efectivo de la Compañía” en su segunda parte



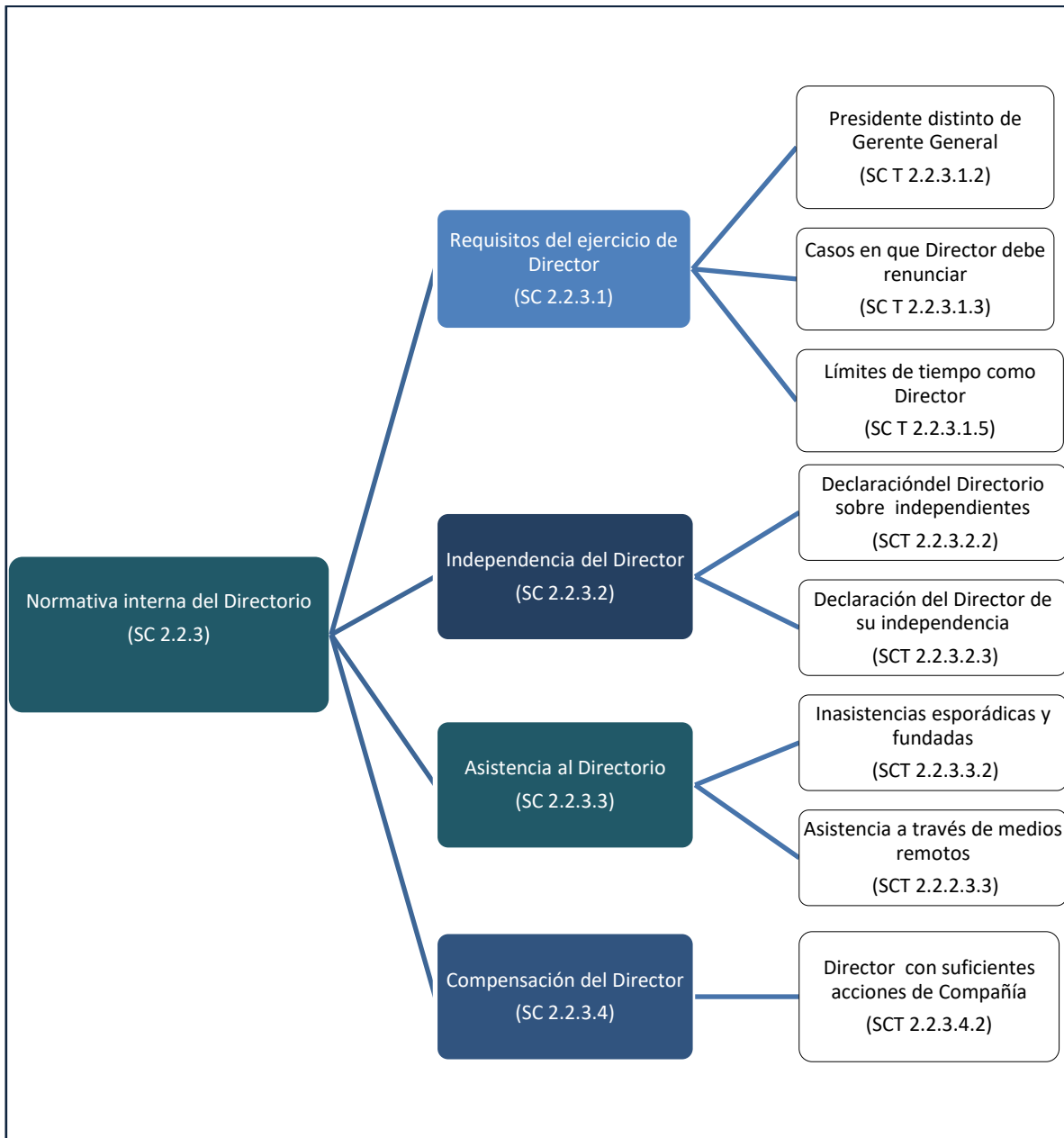
Estructura de Jerarquías del Subcriterio 2.2.1 “Estructura del Directorio”



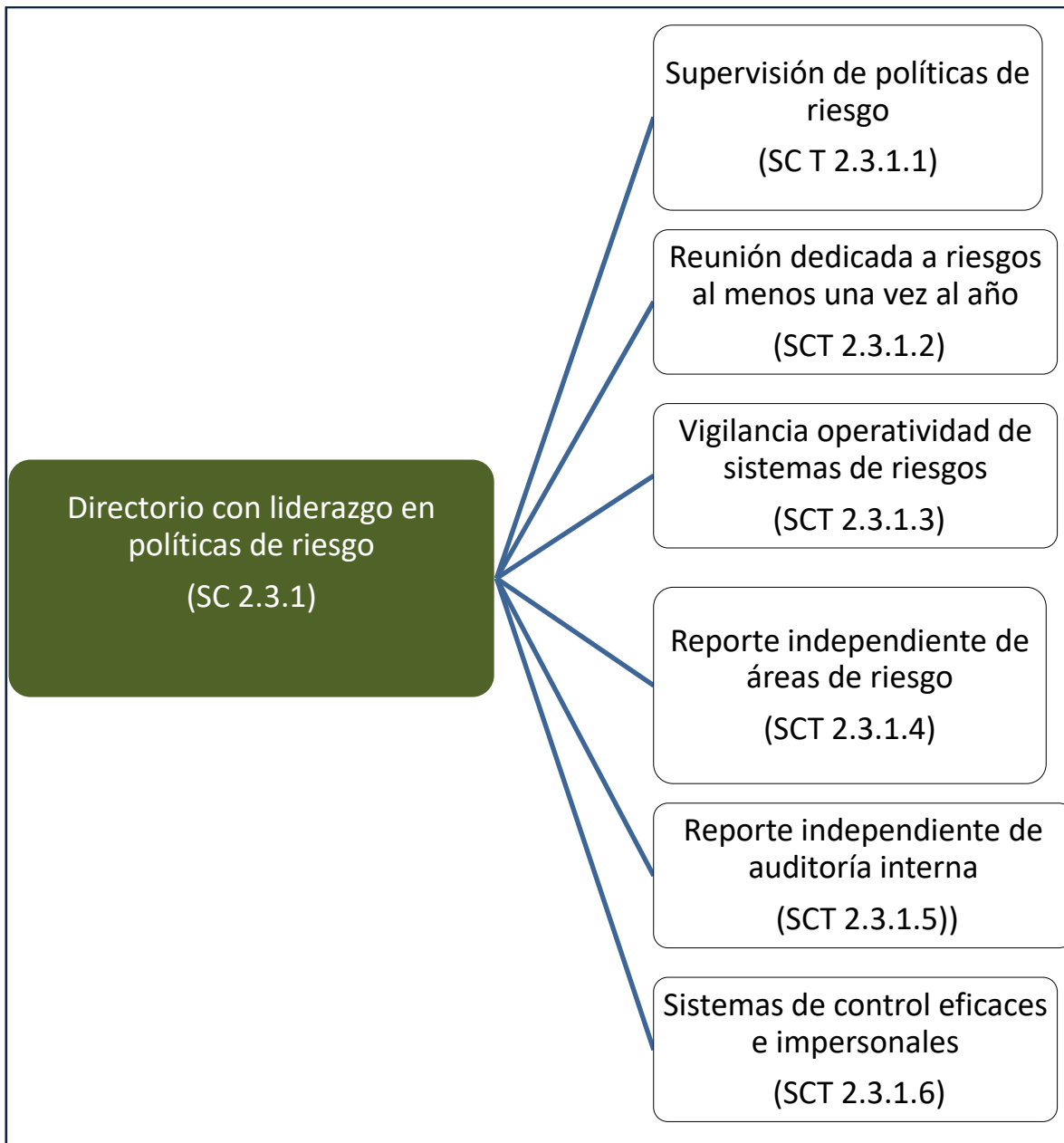
Estructura de Jerarquías del Subcriterio 2.2.2 “ Funcionamiento eficaz del Directorio”



Estructura del Diagrama de Jerarquías de Subcriterio 2.2.3 “Normativa interna del Directorio”



Estructura de Diagrama de Jerarquías de Subcriterio 2.3.1 “Directorio con liderazgo en Políticas de Riesgo”



Estructura de Diagrama de Jerarquías de Subcriterio 2.3.2 “Fomento de una cultura de riesgos en la Compañía”

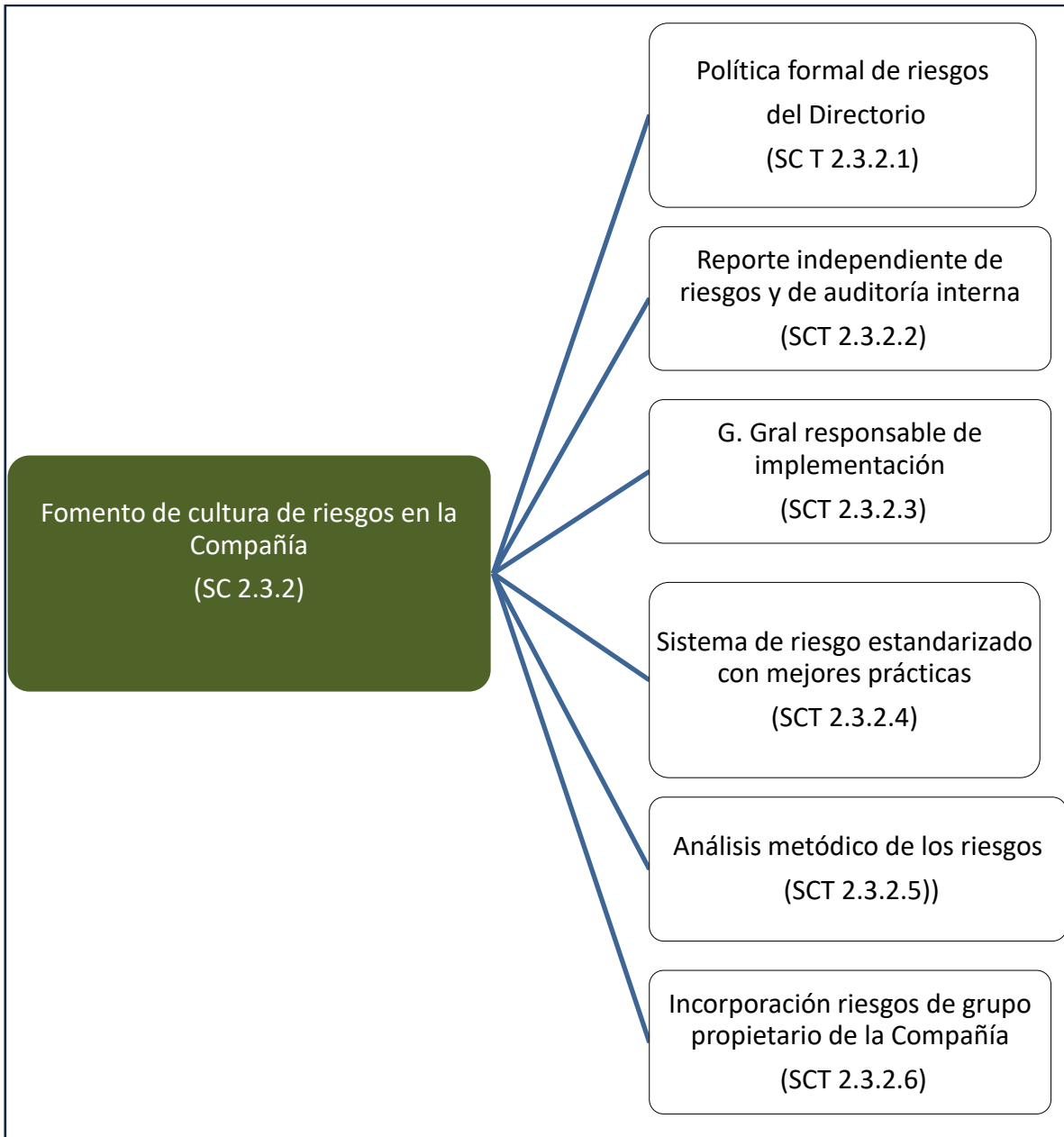


Diagrama Jerárquico de Subcriterio 2.3.3 “Independencia de Auditoría y Riesgos”

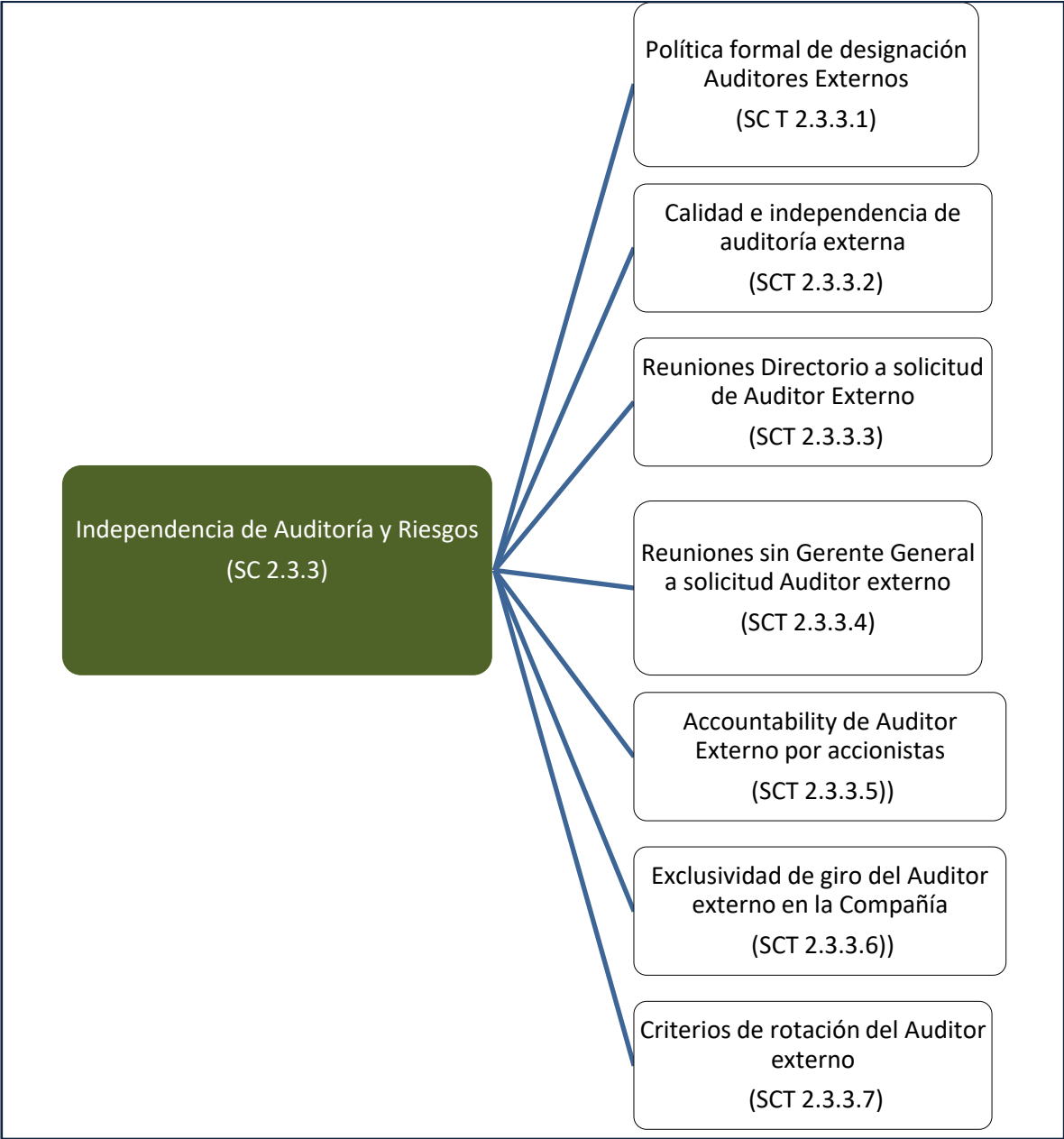


Diagrama de Jerarquías de Subcriterio 3.1.1 “Resguardo de derechos accionistas”, primera parte

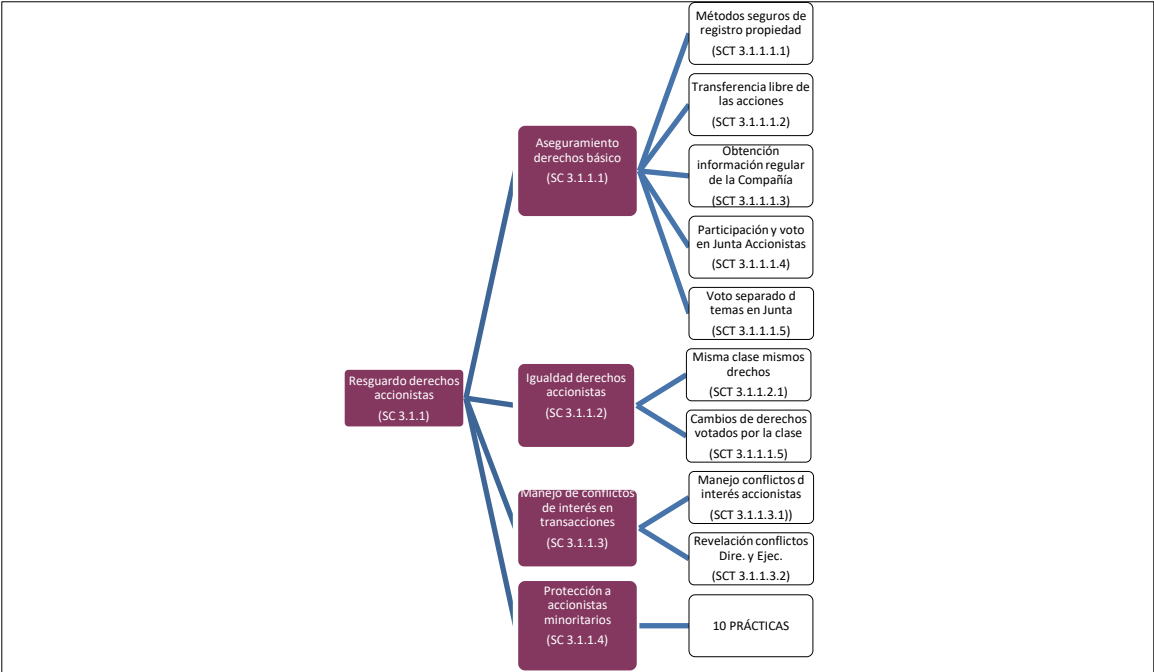


Diagrama de Jerarquías Subcriterio 3.1.1 “Resguardo de derechos accionistas” segunda parte

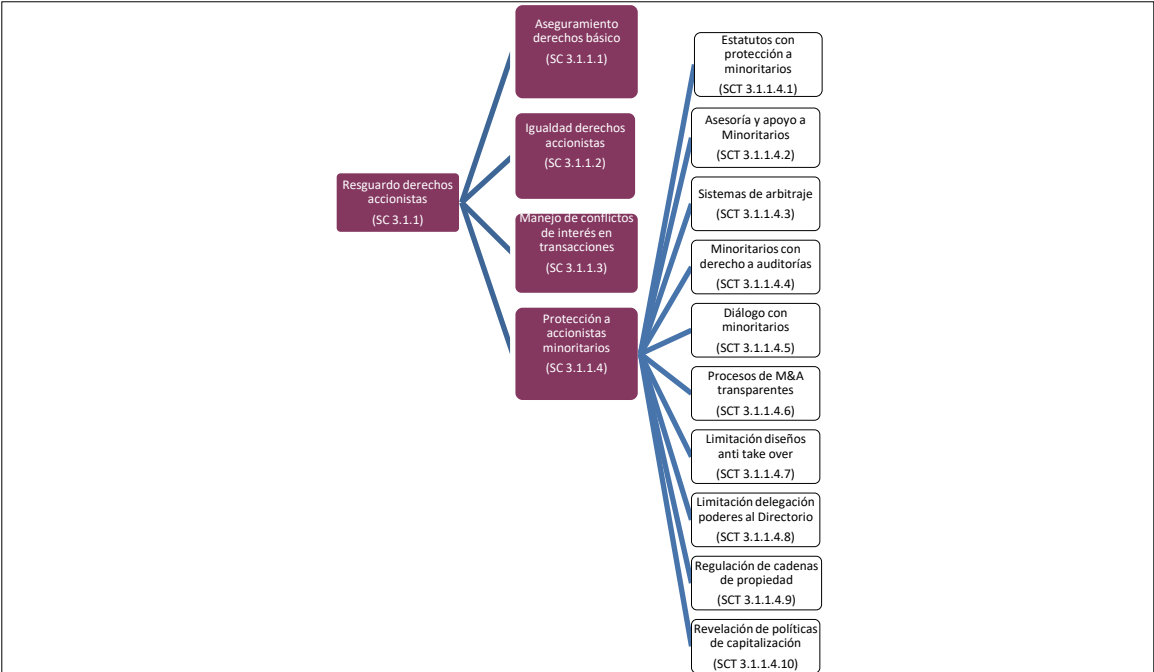


Diagrama de Jerarquías Subcriterio 3.1.2 “Promoción derechos accionistas”

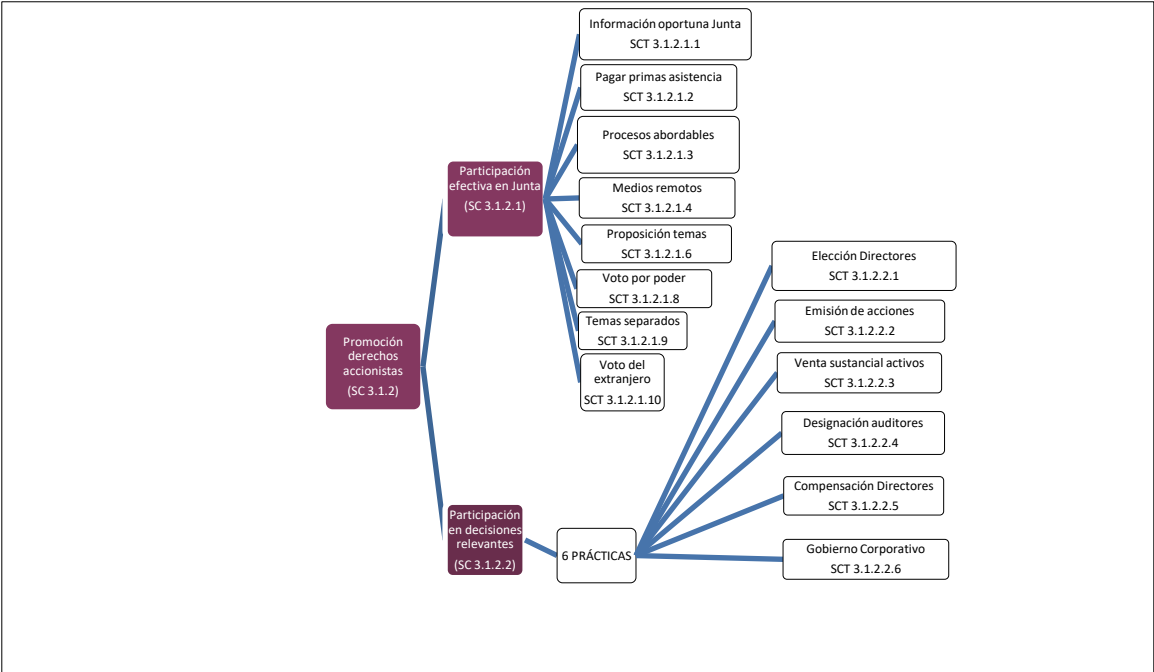


Diagrama de Jerarquías Subcriterio 3.2 "RSE y Sostenibilidad"

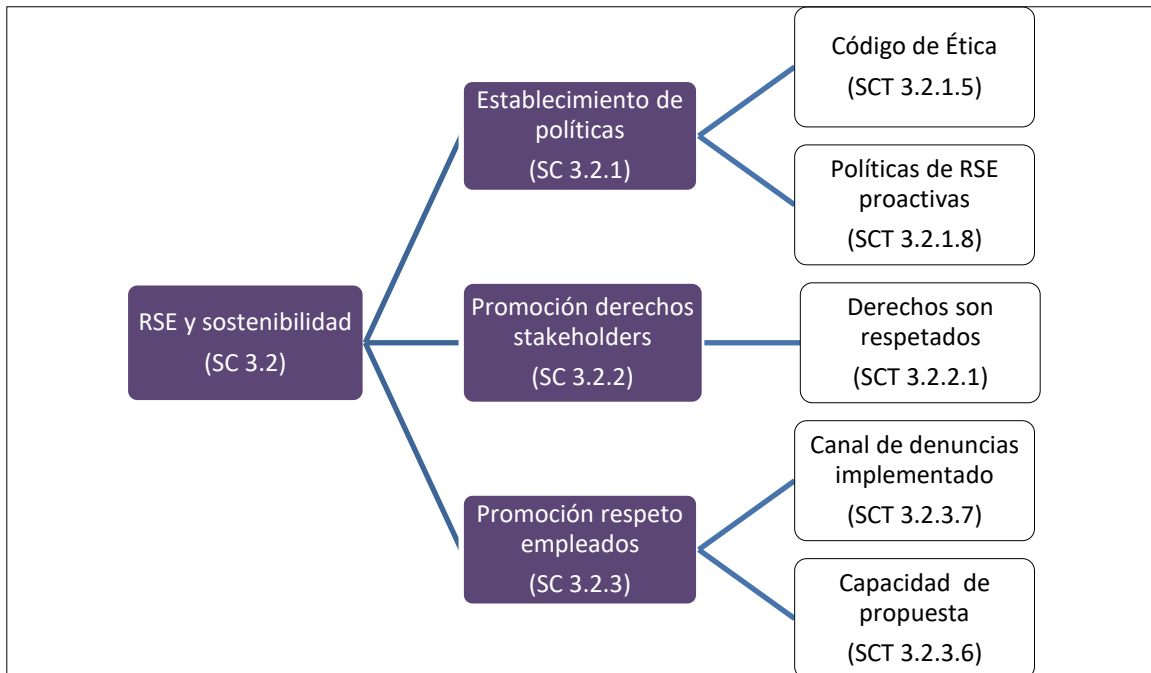


Diagrama de Jerarquías Subcriterio 3.3. "Revelaciones y Transparencia"

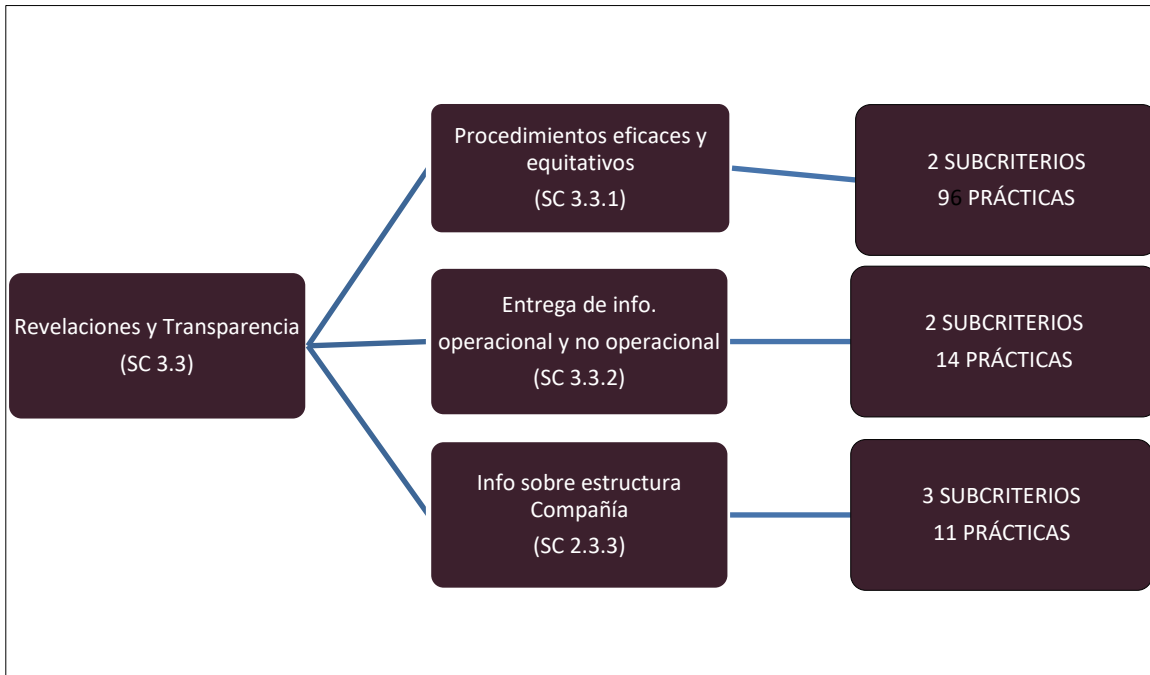


Diagrama de Jerarquías de Subcriterio 3.3.1 "Procedimientos eficaces y equitativos"

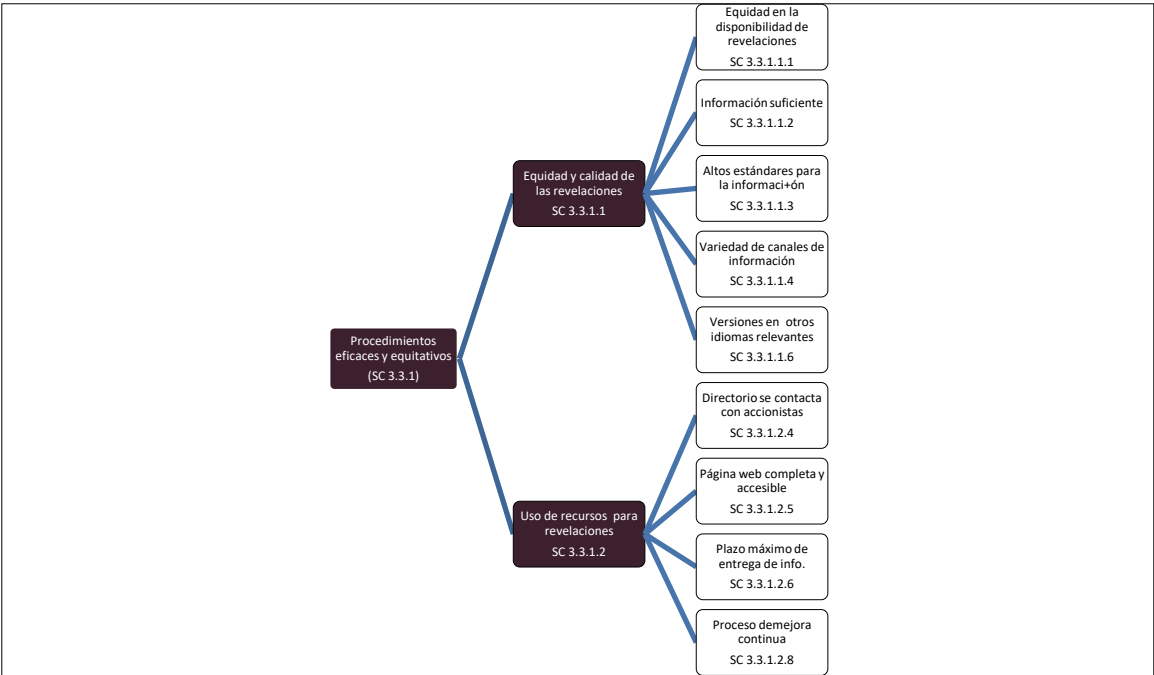


Diagrama de Jerarquías de Subcriterio 3.3.2 “Información operacional y no operacional”

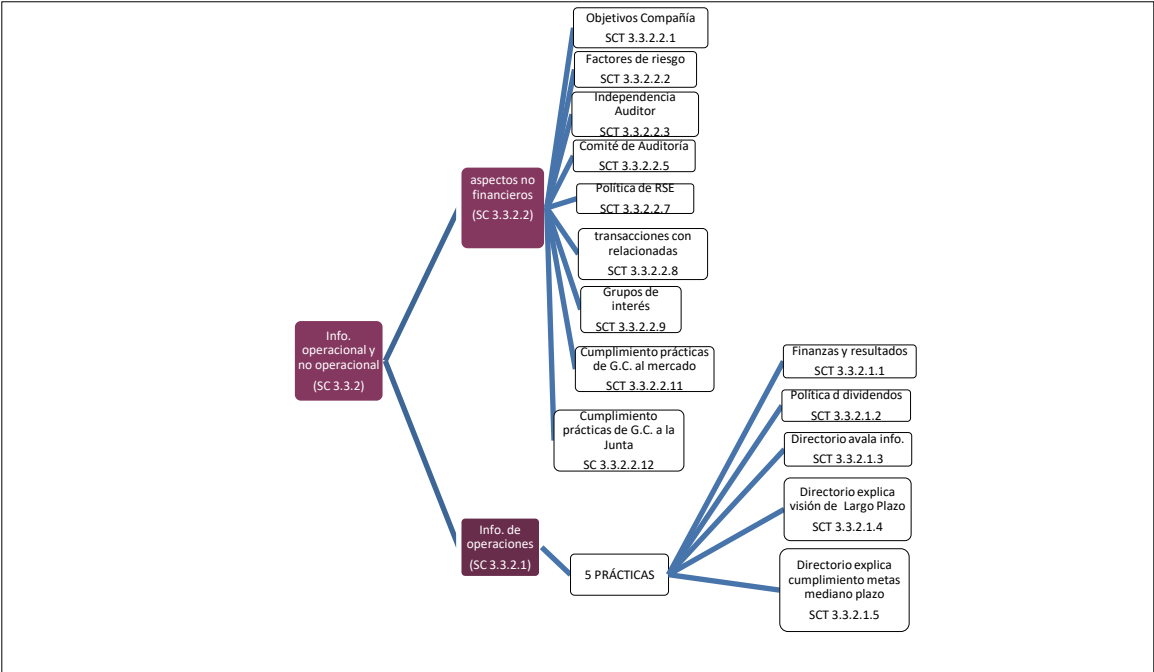
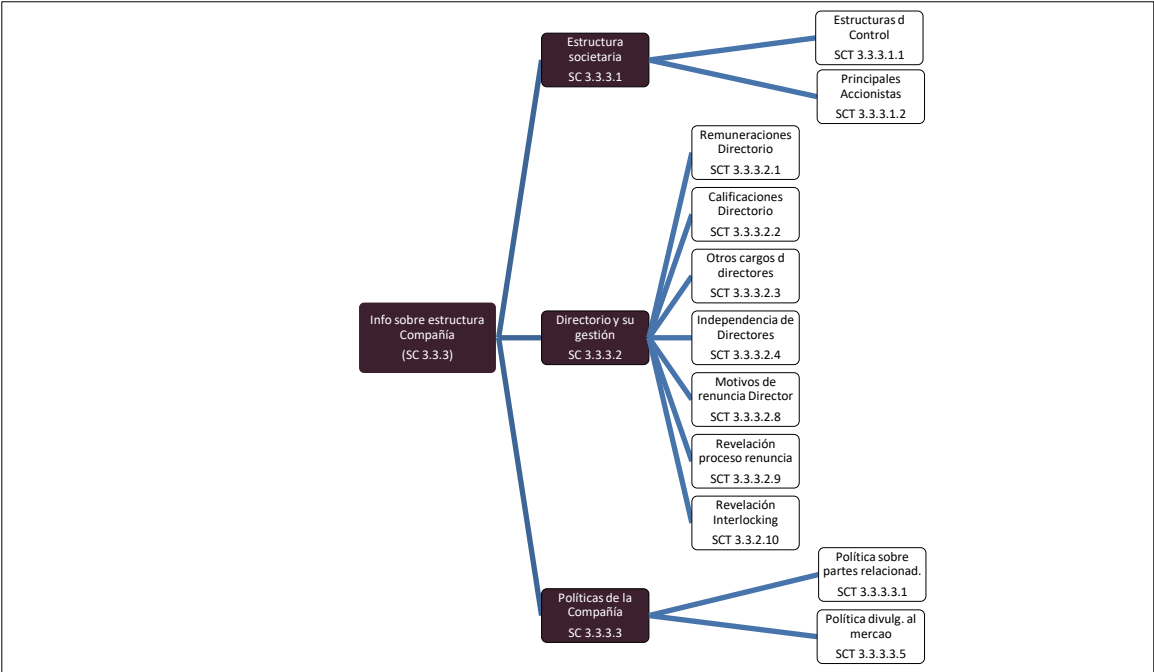


Diagrama de Jerarquías de Subcriterio 3.3.3 “ Información sobre la estructura de la Compañía”



ANEXO F. Diccionario de glosas de los Diagramas de Jerarquías.

Las glosas de los diagramas del árbol jerárquico del modelo construido según el método AHP o Multicriterio, son necesariamente breves por la necesidad de una economía en la representación.

Las prácticas que recomiendan los diferentes códigos de la muestra de 12 países son más extensas. En este Diccionario se describe cada buena práctica, y sus agrupaciones, de una manera que permita su cabal comprensión. Además se entregan algunos detalles que permiten entender su contexto.

PROPÓSITO: “*Evaluación importancia de prácticas de Gobierno Corporativo*”. El propósito define el objetivo del modelo dentro de este estudio. Se trata de asignar un valor numérico que permita medir en forma cuantitativa la importancia de cada buena práctica que se recomienda en comparación con las otras.

Tanto en el propósito como en los Criterios Estratégicos y Subcriterios, se procura que la definición sea breve y sin verbos. Ello permite utilizar los espacios disponibles y otorga mayor concisión, pero hace necesario este diccionario.

Criterio Estratégico 1. “*Marco Institucional*”: Corresponde a las leyes y normativas que procuran solidez y eficacia en el funcionamiento de las empresas privadas que son parte del mercado de capitales de un país. Las recomendaciones que se agrupan en este Criterio son generalmente leyes que definen la estructura y obligaciones de las sociedades anónimas, las que permiten asegurar un contexto básico, pero no por eso menos exigente, para el accionar de las empresas. En ellas se consagran muchos derechos de los accionistas que invierten en el mercado de capitales, alentados por la capacidad del estado de establecer una buena legislación y asegurar la fe pública.

Criterio Estratégico 2. “*Valor de la Compañía*”: Se agrupan en este Criterio las recomendaciones que propenden a que la compañía sea más próspera. Deben distinguirse estas recomendaciones de aquellas que buscan resolver conflictos de interés, procurar equidad o establecer límites a la acción de los privados. Una visión economicista podría señalar que todas las recomendaciones, ya sea de manera directa o indirecta, le otorgan valor a la compañía en el largo plazo. En este Criterio se agrupan solamente las que están directamente concebidas como una forma de aumentar el valor de la compañía.

Criterio Estratégico 3. “*Respeto a Accionistas y Stakeholders*”: agrupa a las recomendaciones destinadas a establecer, mantener y asegurar derechos de los accionistas, empleados y en general grupos que mantienen un interés en la compañía. Si bien se habla de “derechos”, no

necesariamente se trata de aspectos ya consagrados en leyes, sino también políticas que favorecen a los grupos de interés por razones de buena convivencia, sostenibilidad, conveniencia, o altruismo de la empresa en razón de políticas internas.

A continuación se describen los Subcriterios de primer nivel, que dependen del Criterio Estratégico correspondiente. Los Subcriterios se codifican según el Criterio Estratégico del que son parte, explicando una agrupación de recomendaciones de buenas prácticas dentro de ese Criterio Estratégico. Esa misma codificación se seguirá en los siguientes niveles de subcriterios.

Subcriterio 1.1. *“Legislación Eficaz”*: (Como lo indica su código, un subconjunto de Criterio Estratégico 1 *“Marco Institucional”*). Se agrupa en estas prácticas la flexibilidad y adaptación de las normas a la realidad de las compañías, el respeto e imperio de la ley, la consideración a normas internacionales, y en general prácticas que permiten acrecentar la eficacia del entorno regulador de la empresa.

Subcriterio 1.2 *“Mercados e intermediarios”*: Dentro del marco institucional, son las prácticas que aseguran el correcto funcionamiento de los mercados, exentos de abusos, sin intervenciones, con respeto a los propósitos de los inversores, reflejando siempre oportunamente y sin distorsiones la realidad de los mercados.

Subcriterio 2.1. *“Ejercicio facultades del Directorio”*: Agrupa a las prácticas que propenden al uso pleno y diligente de las facultades que tienen los directorios para lograr el mejor desempeño de la compañía.

Subcriterio 2.2. *“Métodos de funcionamiento del Directorio”*: Agrupa a las prácticas que facilitan los objetivos de la compañía a través de estructuras, funcionamientos y normativas internas que mejoran el desempeño del Directorio.

Subcriterio 2.3. *“Énfasis en riesgos por el Directorio”*: Agrupa las prácticas que permiten al Directorio tomar un control efectivo del negocio y de la compañía a través de un enfoque de riesgos, sea directo o con una delegación cercana y controlada. Subyace detrás de estas prácticas lo ocurrido en muchos países por falta de control efectivo de los directorios respecto de los ejecutivos y la marcha rutinaria de la empresa.

Subcriterio 3.1. *“Respeto a Accionistas”*: Considera las prácticas que dentro del Criterio Estratégico 3 de respeto a accionistas y stakeholders se refieren específicamente a los accionistas, y en particular a los accionistas minoritarios, en cuanto a hacer que el accionar de la compañía sea más transparente y dedicado a velar por sus intereses, en cuanto capitalistas de la compañía. Las prácticas de esta naturaleza muchas veces exceden el mínimo legal establecido, y dan cuenta del respeto de la Compañía por quienes confían en la empresa e invierten en ella.

Subcriterio 3.2. *“RSE y Sostenibilidad”*. Agrupa las buenas prácticas orientadas a lograr una relación armónica de la empresa con su entorno de grupos de interés (diferente de los

accionistas). Se trata de las prácticas que se preocupan de las instituciones y personas que se afectan negativa o positivamente con el accionar de la empresa, para que ésta pueda ser sustentable en el largo plazo.

Subcriterio 3.3. *“Revelaciones y Transparencia”*. Agrupa a las prácticas destinadas a que la empresa informe de manera transparente, íntegra y oportuna lo que sucede con sus negocios, sus riesgos, y la estructura que adopta para enfrentarlos, considerando buenas prácticas la revelación completa y oportuna de los hechos a sus accionistas y a los grupos de interés. Esta información tiene un necesario equilibrio con el legítimo derecho a no revelar sus proyectos más estratégicos a la competencia.

A continuación se describe el significado de los subcriterios de segundo nivel. Por una razón de continuidad en este caso se describirá inmediatamente el significado de los subcriterios de tercer nivel, cuando existan, y los subcriterios terminales, que son las buenas prácticas recomendadas.

Subcriterio terminal 1.1.1 *“Flexibilidad”*. Práctica que recomienda el diseño de leyes y normas que se adapten a la realidad de las sociedades según su tamaño, concentración de capital, giro u otras condiciones que sea conveniente tomar en cuenta para no rigidizar innecesariamente la aplicación de regulaciones.

Subcriterio terminal 1.1.2 *“Consistencia”* Recomendaciones que apuntan a que la normativa del marco institucional sea coherente, no deje situaciones sin normar, obsoletas, o que no correspondan a la realidad de los mercados.

Subcriterio terminal 1.1.3 *“Delimitación”* Trata de aquellas recomendaciones destinadas a no provocar ambigüedades, o situaciones sin considerar que permitan un uso abusivo de las regulaciones, o dejen a las compañías en situaciones de arbitrariedad respecto a las normas que se les aplican.

Subcriterio terminal 1.1.4 *“Participación de privados”*. Buena práctica recomendada a los reguladores para estimular la participación institucionalizada de los privados en el diseño de las regulaciones, o que delega ciertas atribuciones a organizaciones privadas como bolsas de comercio o asociaciones gremiales empresariales.

Subcriterio terminal 1.1.5 *“Reguladores empoderados”*. Recomendación respecto a reforzar la capacidad efectiva de los reguladores para diseñar regulaciones y fiscalizar las leyes y normas aplicables a las sociedades anónimas y otros actores del mercado de valores. Alude al otorgamiento de recursos, construcción de capacidades técnicas y un ambiente institucionalizado de imperio de la ley.

Subcriterio terminal 1.2.1 *“Revelación políticas de fiduciarios”*, dentro del subcriterio 1.2. *“Mercados e intermediarios”*. Recomendación para que los representantes de accionistas, tales como corredores, bancos de inversión y fondos de inversión, cuenten con políticas escritas

respecto a los criterios para formar sus carteras y administrar las tenencias de accionistas de compañías a través de estos intermediarios.

Subcriterio terminal 1.2.2 *“Custodios alineados con accionistas”* Práctica que incentiva a los intermediarios a respetar y perseguir los objetivos de inversión e intereses declarados por los inversores que representan.

Subcriterio terminal 1.2.3 *“Revelación de conflictos de interés”* Fiduciarios deberían dejar explícitos sus conflictos de interés y compromisos de propiedad con las sociedades en que invierten valores de sus representados.

Subcriterio terminal 1.2.4 *“Manipulación prohibida”* Normas y/o recomendaciones respecto de no intervenir artificialmente la representación de los valores del mercado de capitales.

Subcriterio terminal 1.2.5 *“Información de precios oportuna”* Norma orientada a los mercados como bolsas de comercio, fondos mutuos, en el sentido de divulgar de manera eficaz y lo más rápido posible la formación de precios de los valores que se transan, o se mantienen en cartera.

A continuación se describen subcriterios correspondientes al Criterio Estratégico 3 *“Valor de la Compañía”*

Subcriterio 2.1.1 *“Responsabilidad e independencia de juicio de Directorio”*. Subcriterio que es parte del subcriterio 2.1. *“Ejercicio de las facultades del Directorio”*, dentro del Criterio Estratégico 2. *“Valor de la Compañía”*. Agrupa las recomendaciones que apuntan a asumir en forma plena y diligente las responsabilidades de ser director, y las destinadas a asegurar una independencia de juicio de cada director.

Subcriterio 2.1.1.1 *“Responsabilidad del Directorio”*. Subcriterio que agrupa las prácticas que propenden a asumir las responsabilidades del Directorio y de cada director.

Subcriterio terminal 2.1.1.1.2 *“Debida diligencia”*. Buena práctica que apunta a enfatizar en el director su responsabilidad de ser diligente en el ejercicio de sus labores.

Subcriterio terminal 2.1.1.1.6 *“Consideración igualitaria a accionistas”*. Tratar a todos los accionistas por igual, independiente de sus tenencias accionarias, relaciones familiares o profesionales.

Subcriterio terminal 2.1.1.1.7 *“Altos estándares éticos”*. Aplicar los estándares éticos más exigentes, más allá de las obligaciones legales.

Subcriterio terminal 2.1.1.1.8 *“Resolución conflictos de interés”*. No solamente revelar, sino además resolver los conflictos de interés propios y de otras instancias relacionadas.

Subcriterio 2.1.1.2 *“Independencia de juicio del Directorio”*. Agrupa las recomendaciones que incentivan a los directores a mantener un juicio responsable e independiente dentro del Directorio.

Subcriterio terminal 2.1.1.2.1 *“Capacidad para el ejercicio del cargo”*. Buena práctica que propende a contar con directores con capacidad técnica y física para enfrentar las responsabilidades del cargo.

Subcriterio terminal 2.1.1.2.5 *“Uso de información suficiente y confiable”*. Práctica que hace recaer en el director la obligación de procurarse información suficiente y confiable para adoptar decisiones. Implica la necesidad de evaluar críticamente la información que recibe de la compañía.

Subcriterio terminal 2.1.1.2.7 *“Capacidad de oposición e independencia”*. Práctica que incentiva el ejercicio del juicio independiente y crítico por parte de los directores, con prescindencia de las presiones del entorno.

Subcriterio 2.1.2 *“Aumento de valor en el Largo Plazo”*. Agrupa las prácticas que procuran generar un impacto directo del Directorio en el aumento del valor de la Compañía en el largo plazo.

Subcriterio 2.1.2.1 *“Conducción Estratégica de la Compañía”*. Agrupa buenas prácticas destinadas a que el Directorio asuma en forma activa la conducción de la estrategia corporativa.

Subcriterio terminal 2.1.2.1.1 *“Planificación estratégica y presupuestos”*. Práctica que recomienda que el Directorio asuma el liderazgo en la planificación estratégica, y en la generación de presupuestos operacionales de la Compañía.

Subcriterio terminal 2.1.2.1.2 *“Procesos estratégicos periódicos”*. El proceso de planificación estratégica debería ser periódico, al menos una vez al año.

Subcriterio terminal 2.1.2.1.3 *“Control de planes de negocios”*. El Directorio controla la ejecución de planes de negocios en forma periódica

Subcriterio terminal 2.1.2.1.4 *“Medición de eficiencia y calidad de gestión”*. El Directorio revisa periódicamente índices de eficiencia y calidad de gestión de la Compañía, como parte de su agenda.

Subcriterio terminal 2.1.2.1.5 *“Procesos de M&A relevantes”*. El Directorio decide y participa activamente en los procesos de fusiones, adquisiciones y desinversiones relevantes.

Subcriterio 2.1.2.2. *“Políticas de Capital Humano”*. Agrupa las buenas prácticas del Directorio de definir y controlar el cumplimiento de políticas sobre el personal, y en especial del grupo ejecutivo principal.

Subcriterio terminal 2.1.2.2.1 *“Gestión de ejecutivos claves”*. El Directorio designa y cambia a los ejecutivos claves. También los orienta en su accionar, los evalúa y los incentiva en su gestión.

Subcriterio terminal 2.1.2.2.2 *“Evaluación anual ejecutivos”*. Se hace por el Directorio una evaluación al menos anual del desempeño de los ejecutivos.

Subcriterio terminal 2.1.2.2.3 *“Planes de sucesión”*. El Directorio anticipa las necesidades de sucesión entre los ejecutivos y crea políticas al respecto.

Subcriterio terminal 2.1.2.2.4 *“Compensación ejecutivos alineada al Largo Plazo”*. El Directorio cuida que la política de compensaciones no genere distorsiones en el objetivo de lograr una adecuada rentabilidad en el Largo Plazo.

Subcriterio terminal 2.1.2.2.5 *“Compensación de Directores Fija”*. Se considera una buena práctica que el directorio sea remunerado en forma fija, y no asociado a la obtención de beneficios en un periodo anual.

Subcriterio terminal 2.1.2.2.6 *“Designaciones y renuncias justas”*. El Directorio usa sus facultades de designar y solicitar la renuncia a los ejecutivos claves guiado exclusivamente por el buen gobierno de la compañía, sin favoritismos ni arbitrariedades.

Subcriterio terminal 2.1.2.2.7 *“Política de compensaciones escrita y transparente”*. El Directorio establece una política de compensaciones conocida por los empleados, supervisores y ejecutivos. Esta es escrita, y se modifica formalmente por el Directorio.

Subcriterio 2.1.3 *“Control efectivo de la Compañía”* Este subcriterio de segundo nivel agrupa las buenas prácticas destinadas a que el Directorio establezca un control efectivo del gobierno de la Compañía. Se refiere a contar con buena información, reporte independiente e imperio de sus decisiones.

Subcriterio 2.1.3.1 *“Sistema de gobierno efectivo”*. Este subcriterio agrupa las buenas prácticas orientadas lograr un sistema de gobierno armónico y eficaz por parte del Directorio.

Subcriterio terminal 2.1.3.1.1 *“Monitoreo de cumplimiento de políticas”*. Buena práctica que recomienda el establecimiento de un monitoreo periódico del cumplimiento de las políticas emanadas del Directorio, y de otros organismos reguladores externos.

Subcriterio terminal 2.1.3.1.2 *“Definiciones en materias de RSE”*. El Directorio lidera la definición de políticas en materia de Responsabilidad Social Empresarial y Sostenibilidad.

Subcriterio terminal 2.1.3.1.3. *“Proceso elección Directorio transparente”*. Práctica que recomienda que el Directorio procure que los procedimientos de elección de sus miembros sean conocidos y transparentes hacia el mercado y la empresa.

Subcriterio terminal 2.1.3.1.4 *“Control de conflictos de interés Administración-Directorío”*. Buena práctica que hace revisar al Directorio los conflictos de este tipo, tratando de evitarlos y en todo caso transparentarlos.

Subcriterio terminal 2.1.3.1.5 *“Control de conflictos de interés Accionistas-Directorio”*. Buena práctica que hace revisar al Directorio los conflictos de este tipo, tratando de evitarlos y en todo caso transparentarlos.

Subcriterio terminal 2.1.3.1.6 *“Agenda de la Junta eficaz y transparente”*. Buena práctica que recomienda una dedicación especial del Directorio en preparar una agenda provechosa de la Junta de Accionistas, y a divulgarla con anticipación.

Subcriterio terminal 2.1.3.1.7 *“Sistemas de Control Financiero eficaces”*. Buena práctica que recomienda contar con sistemas de control de la situación financiera con fuentes diversas, cruces de información y revisión de consistencia.

Subcriterio terminal 2.1.3.1.8 *“Sistemas de Compliance eficaces”* Se trata de contar con estructuras y sistemas de cumplimiento interno que sean fiables y reportados periódicamente al directorio.

Subcriterio terminal 2.1.3.1.9 *“Monitoreo de cumplimiento políticas RSE”*. Práctica que va más allá de la definición de políticas de RSE, que propicia el monitoreo y control de su cumplimiento por parte del Directorio.

Subcriterio 2.1.3.2 *“Integridad de la información de la Compañía”* Agrupa las buenas prácticas destinadas a que el Directorio vele por una información íntegra, tanto para el propio Directorio, como para los accionistas y el mercado.

Subcriterio terminal 2.1.3.2.1 *“Información completa a los accionistas”*. El Directorio debe velar porque la información que se provee a los accionistas sea verdadera, suficiente y oportuna.

Subcriterio terminal 2.1.3.2.2 *“Integridad de la Contabilidad Corporativa”*. El Directorio debe velar porque la contabilidad de la compañía refleje de manera verídica, completa y con información bien estructurada las operaciones de la compañía y su situación financiera.

Subcriterio terminal 2.1.3.2.3 *“Integridad de la Auditoría Externa”*. El Directorio debe velar porque la auditoría externa haga su trabajo de manera completa, con acceso a toda la información, y que sus informes contengan la información necesaria para establecer la idoneidad de los reportes de la Compañía.

Subcriterio terminal 2.1.3.2.4 *“Independencia de la Auditoría Externa”*. El Directorio debe asegurarse de que la firma auditora es independiente de la Compañía, y que no está sometida a presiones por parte de la Administración. También, de que otros trabajos que pudiera hacer para la compañía no interfieran en el juicio que debe tener para calificar sus estados financieros.

Subcriterio terminal 2.1.3.2.5 *“Estados financieros sin salvedades a la Junta”*. Una buena práctica es que el Directorio procure de manera oportuna levantar las salvedades que pudiera tener el auditor respecto de la representación de los estados financieros, antes de su presentación a la Junta de Accionistas.

Subcriterio terminal 2.1.3.2.6 *“Normas sobre entrega de información financiera”*. El Directorio debería establecer por escrito criterios respecto a la forma de entregar información financiera al mercado y accionistas.

Subcriterio terminal 2.1.3.2.7 *“Revelación de conflictos de interés de empresa auditora”*. Sin perjuicio de la obligación de la empresa auditora de revelar ella misma sus potenciales conflictos de interés, es una buena práctica que el Directorio se preocupe de revelar los conflictos que a su juicio podría tener la empresa auditora en el examen de sus estados financieros.

Subcriterio 2.2.1 *“Estructura del Directorio”*. Agrupa las buenas prácticas que propician estructuras del Directorio orientadas a lograr un mejor funcionamiento, y con ello un gobierno más eficaz para lograr los objetivos de la compañía.

Subcriterio 2.2.1.1 *“Número de directores y sus perfiles”*. Agrupa, dentro del subcriterio anterior, las recomendaciones de buenas prácticas sobre el número de directores y sus características.

Subcriterio terminal 2.2.1.1.1 *“Número adecuado a las necesidades de la empresa”* El número de directores debería ser el adecuado a las necesidades, ni muy pocos, ni en número excesivo para las capacidades de la compañía.

Subcriterio terminal 2.2.1.1.3 *“Diversidad de competencias”*. Una buena práctica es procurar contar con diversidad de competencias, relacionadas con las necesidades del Directorio para una gestión competente y eficaz.

Subcriterio terminal 2.2.1.1.4 *“Al menos un director contable-financiero”*. La buena práctica señala que al menos un director debería tener conocimientos contable-financieros.

Sobcriterio 2.2.1.2 *“Formación de comités y secretaría”*. Este subcriterio agrupa las buenas prácticas relacionadas a contar con comités y una secretaría del Directorio.

Subcriterio terminal 2.2.1.2.1 *“Estructura con Comités especializados”*. Esta buena práctica propicia la formación de comités especializados para aliviar y hacer más técnica la gestión del Directorio.

Subcriterio terminal 2.2.1.2.2 *“Comité de Remuneraciones”*. La buena práctica consiste en crear un Comité de Remuneraciones que se preocupa de generar políticas al respecto, y definir las compensaciones del gerente general y ejecutivos relevantes.

Subcriterio terminal 2.2.1.2.4 *“Comité de Auditoría”*. Sin comentarios

Subcriterio terminal 2.2.1.2.5 *“Comités presididos por un director independiente”*. Buena práctica que postula el que a través de la presidencia de un comité por un director independiente, se otorga credibilidad y se representa los intereses de accionistas minoritarios en la gestión más específica del Directorio.

Subcriterio terminal 2.2.1.2.6 *“Comité de Gobierno Corporativo”*. Sin comentarios.

Subcriterio terminal 2.2.1.2.7 *“Comité de Control de Riesgos”*. Sin comentarios.

Subcriterio terminal 2.2.1.2.8 *“Creación de Secretaría del Directorio y funciones”*. Buena práctica que recomienda la creación de un Secretario del Directorio con funciones de velar por el correcto y eficiente funcionamiento del Directorio.

Subcriterio 2.2.2. *“Funcionamiento eficaz del Directorio”*. Agrupa las buenas prácticas que hacen más eficiente el funcionamiento del Directorio. Son recomendaciones prácticas, que se distinguen de las estructuras, y de las normas escritas con el mismo fin.

Subcriterio 2.2.2.1 *“Métodos de funcionamiento eficaz”*. Buenas prácticas, generalmente no escritas, que hacen más eficaz la acción del Directorio.

Subcriterio terminal 2.2.2.1.1 *“Actas con referencia a todos los hechos del Directorio”*. Buena práctica que implica dejar registro en las actas de todas las actuaciones y decisiones del Directorio.

Subcriterio terminal 2.2.2.1.2 *“Procedimientos de mejora continua”*. Se refiere a métodos para establecer mejoras progresivas en el accionar del Directorio.

Subcriterio terminal 2.2.2.1.7 *“Tabla próxima sesión oportuna y completa”*. Buena práctica que consiste en la preparación completa de las materias de la próxima sesión, generada en forma oportuna y con completos antecedentes.

Subcriterio terminal 2.2.2.1.8 *“Reuniones sin el Gerente General”*. Buena práctica del Directorio, de reunirse al menos una vez al año sin la presencia del Gerente general, para discutir aspectos de funcionamiento, de desempeño y de relación con éste.

Subcriterio terminal 2.2.2.1.10 *“Programación anticipada y regular de Directorios”*. Consiste en el establecimiento de una agenda de reuniones regular y suficientemente anticipada, idealmente por un año calendario.

Subcriterio 2.2.2.2 *“Asesoramiento del Directorio”* y Subcriterio terminal 2.2.2.2.1 *“Derecho a contar con asesoría sin costo”*. Consiste en una práctica que asegura a cada director contar, a su solicitud, con asesoría contratada por la compañía, sin costo, eso sí dentro de un presupuesto global.

Subcriterio 2.2.2.3 *“Autoevaluación del Directorio”*, y Subcriterio terminal 2.2.2.3.1 *“Autoevaluación por lo menos anual”*. Consiste en la buena práctica del Directorio, de hacer una autoevaluación de su funcionamiento y oportunidades de mejora, al menos una vez al año. No considera como requisito que esta evaluación sea asistida por un tercero, pero podría serlo.

Subcriterio 2.2.3. *“Normativa interna del Directorio”* Agrupa las prácticas en que el Directorio se autoimpone requisitos internos, en este caso escritos, y que van más allá de las leyes, para contar con un funcionamiento eficaz.

Subcriterio 2.2.3.1 *“Requisitos en el ejercicio de un director”* . Buenas prácticas que regulan ciertas características de la condición de Director.

Subcriterio terminal 2.2.3.1.2 *“Director distinto del Gerente General”* . Buena práctica que propicia el que un Director no sea además el Gerente General, como ocurre en los casos de un Director Ejecutivo, Vicepresidente o Presidente ejecutivo.

Subcriterio terminal 2.2.3.1.3 *“Casos de renuncia de un Director”*. Buena práctica que consiste en un código interno que establece casos en que un director debiese renunciar, como por ejemplo quedar sin apoyo de quienes lo eligieron, ser nombrado en un cargo ejecutivo incompatible, quedar en situación de interlocking, imposibilidad, etc...

Subcriterio terminal 2.2.3.1.5 *“Límite de tiempo en el ejercicio de un Director”*. Buena práctica que consiste en un acuerdo de limitar el periodo máximo que una persona puede desempeñarse como Director.

Subcriterio 2.2.3.2 *“Independencia del Director”*. Agrupa las buenas prácticas en que se define por el Directorio los criterios para establecer la independencia de un Director.

Subcriterio terminal 2.2.3.2.2 *“Declaración del Directorio sobre independientes”*. Práctica en la cual el Directorio se pronuncia sobre la independencia de un director, particularmente en casos que podrían ser discutibles.

Subcriterio terminal 2.2.3.2 .3 *“Declaración del director sobre su independencia”*. Buena práctica en la que el director hace una declaración responsable sobre su propia independencia.

Subcriterio 2.2.3.3 *“Asistencia al Directorio”*. Buenas prácticas con criterios sobre asistencia al Directorio.

Subcriterio terminal 2.2.3.3.2 *“Inasistencias esporádicas y justificadas”*. Buena práctica que propicia la regulación de una buena asistencia del director a las sesiones de Directorio.

Subcriterio terminal 2.2.3.3.3 *“Asistencia por medios remotos”*. Buena práctica que consiste en proveer la capacidad de asistir plenamente a la sesión por medios remotos en caso d imposibilidad de asistencia presencial.

Subcriterio 2.3.1 *“Directorio con liderazgo en políticas de riesgo”*. Agrupa las prácticas en que el Directorio se preocupa de establecer políticas y de imbuir a la organización en la cultura de advertir, ponderar, y manejar los riesgos de la Compañía.

Subcriterio terminal 2.3.1.1 *“Supervisión de las políticas de riesgo”*. Práctica por la cual el Directorio no solo establece las políticas, sino además supervigila la gestión de los riesgos.

Subcriterio terminal 2.3.1.2 *“Reunión (de Directorio) dedicada a riesgos al menos una vez al año”*. Sin comentarios.

Subcriterio terminal 2.3.1.3 *“Supervigilancia de operatividad de los sistemas de riesgo”*. Buena práctica que recomienda que el Directorio se cerciore de que los sistemas de monitoreo de riesgos estén operativos.

Subcriterio terminal 2.3.1.4 *“Reporte independiente de las áreas de riesgo”*. Esta buena práctica postula que las áreas de riesgo deben tener la autonomía suficiente para reportar independientemente al Directorio sobre la gestión de los riesgos.

Subcriterio terminal 2.3.1.5 *“Reporte independiente de auditoría interna”*. En forma análoga a la anterior, se trata del reporte independiente al Directorio por parte del área de Auditoría Interna.

Subcriterio terminal 2.3.1.6 *“Sistemas de control eficaces e impersonales”*. Buena práctica que postula privilegiar sistemas automatizados, con procedimientos establecidos y escritos, no afectos a la dependencia de personas, para todas las instancias de control de la compañía.

Subcriterio 2.3.2. *“Fomento de una cultura de riesgos en la compañía”*. Agrupa las buenas prácticas destinadas al enraizamiento de una cultura de riesgos, la cual debe ser liderada por el Directorio.

Subcriterio terminal 2.3.2.1 *“Política formal de riesgos por Directorio”*. El Directorio es el responsable de elaborar y divulgar una política formal sobre los niveles de riesgo aceptables en la compañía en sus diversos ámbitos, así como de la política de gestión de esos riesgos y su mitigación.

Subcriterio terminal 2.3.2.2 *“Independencia de las áreas de riesgos y de auditoría interna”*. Sin comentarios.

Subcriterio terminal 2.3.2.3 *“Gerente General es el responsable por la implementación de las políticas”*. Sin comentarios.

Subcriterio 2.3.2.4 *“Sistema de riesgo estandarizado con las mejores prácticas”*. Una buena práctica es adoptar sistemas estandarizados, probados y certificados, para la gestión de riesgos.

Subcriterio 2.3.2.5 *“Análisis metódico de los riesgos”*. Buena práctica que consiste en seguir la metodología, cualquiera que ella sea, de manera constante, para verificar consistentemente la mitigación de los riesgos y monitorear su variación en el tiempo.

Subcriterio 2.3.2.6 *“Incorporación del riesgo del grupo propietario de la compañía”*. Si es el caso, esta buena práctica recomienda incorporar el riesgo asociado al controlador de la compañía.

Subcriterio 2.3.3 *“Independencia de Auditoría y Riesgos”*. Agrupa las prácticas que buscan una independencia del escrutinio de las áreas de Auditoría Interna y Control de Riesgos en la compañía.

Subcriterio terminal 2.3.3.1 *“Política formal de designación de auditores externos”*. Sin comentarios.

Subcriterio terminal 2.3.3.2 *“Calidad e independencia de auditoría externa”*. Sin comentarios.

Subcriterio terminal 2.3.3.3 *“Reuniones de Directorio a solicitud de auditor externo”*. Sin comentarios

Subcriterio terminal 2.3.3.4 *“Reuniones sin Gerente General a solicitud auditor externo”*. Sin comentarios.

Subcriterio terminal 2.3.3.5 *“Accountability del auditor externo por los accionistas”*. Buena práctica que postula la posibilidad de revisión de los procedimientos empleados por el auditor externo en los exámenes de la compañía.

Subcriterio terminal 2.3.3.6 *“Exclusividad de giro del auditor externo en la compañía”*. Buena práctica que establece la exclusividad absoluta del auditor en servicios de auditoría externa.

Subcriterio terminal 2.3.3.7 *“Criterios de rotación del auditor externo”*. Dejar establecido como política de la compañía criterios de rotación de la firma auditora, y dentro de ésta a los socios a cargo de la auditoría.

A continuación se describen los subcriterios en que se divide el Criterio Estratégico 3 *“Respeto a accionistas y stakeholders”*.

Subcriterio 3.1.1 *“Resguardo derechos accionistas”*. Subcriterio dentro del Criterio Estratégico *“Respeto a accionistas y stakeholders”*, y dentro de éste en el subcriterio de primer nivel *“Respeto a accionistas”*. Agrupa las buenas prácticas destinadas a cuidar que los accionistas sean tratados con equidad y respeto a sus derechos, favoreciendo su participación en la Junta.

Subcriterio 3.1.1.1 *“Aseguramiento derechos básicos accionistas”*. Agrupa las prácticas de la compañía destinadas a hacer realidad los derechos que en teoría tienen de informarse y opinar sobre la marcha de la empresa, pero que muchas veces no son respetados en razón de su tamaño, o también por razones históricas, o por tener la compañía controladores muy definidos a los que se privilegia.

Subcriterio terminal 3.1.1.1.1 *“Métodos seguros de registro propiedad”*. Práctica por la que se cuida que los métodos de registro de la propiedad de las acciones sean seguros y a salvo de contingencias y/o fraudes.

Subcriterio terminal 3.1.1.1.2 *“Transferencia libre de las acciones”*. Práctica por la que las transferencias de acciones se hacen fáciles y poco engorrosas, cuidando eso sí de que sean conforme a las normas legales.

Subcriterio terminal 3.1.1.1.3 *“Obtención información regular de la Compañía”*. El accionista es informado de los hechos básicos de la compañía, y la información está disponible con facilidad.

Subcriterio terminal 3.1.1.1.4 *“Participación y voto en la Junta de Accionistas”*. El accionista puede participar y votar en la Junta de accionistas con independencia de su tenencia de acciones y cualquier otra condición ajena a la situación de sus acciones.

Subcriterio terminal 3.1.1.1.5 *“Voto separado de temas en la Junta”*. El accionista puede votar separadamente temas en la Junta. Estos temas no van agrupados en un paquete.

Subcriterio 3.1.1.2 *“Igualdad derechos accionistas”*. Agrupa prácticas sobre derechos igualitarios de los accionistas, más allá de su tenencia de acciones.

Subcriterio terminal 3.1.1.2.1 *“Misma clase mismos derechos”*. Los derechos de los accionistas son los mismos dentro de la misma clase de acciones, la que puede diferenciarse de otras clases solamente en el pago de dividendos y derechos de nombramiento de directores.

Subcriterio terminal 3.1.1.2.2 *“Cambios de derechos votados por la clase”*. Los cambios de derechos no le pueden ser impuestos a una clase. Ellos deben votar sus propios cambios de derechos.

Subcriterio 3.1.1.3 *“Manejo conflictos de interés en transacciones”*. Los accionistas deben ser informados sobre los conflictos de interés de accionistas, directores y administración en las transacciones de acciones de la compañía.

Subcriterio terminal 3.1.1.3.1 *“Manejo de conflictos de interés accionistas”*. Práctica por la que se informa a los accionistas sobre cualquier conflicto de interés en la venta de acciones de mayoritarios.

Subcriterio terminal 3.1.1.3.2 *“Revelación conflictos de directores y ejecutivos”*. Revelación a accionistas de situaciones de transacciones de acciones de la compañía en que puede haber intereses directores o ejecutivos.

Subcriterio 3.1.1.4 *“Protección a accionistas minoritarios”*. Agrupa normas y prácticas específicas que protegen a los accionistas minoritarios.

Subcriterio terminal 3.1.1.4.1 *“Estatutos con protección a minoritarios”*. Los estatutos de la empresa contienen cláusulas que protegen los intereses de minoritarios.

Subcriterio terminal 3.1.1.4.2 *“Asesoría a minoritarios”*. Práctica por la cual la compañía presta asesoría a los minoritarios en el manejo de sus intereses ante situaciones de fusiones o adquisiciones relevantes.

Subcriterio terminal 3.1.1.4.3 *“Sistemas de arbitrajes”*. Práctica por la cual se asegura a los minoritarios sistemas de arbitraje ante conflictos con la compañía o con mayoritarios.

Subcriterio terminal 3.1.1.4.4 *“Minoritarios con derecho a auditorías”*. La compañía permite a minoritarios o grupos de minoritarios hacer auditorías de sus libros y gestión.

Subcriterio terminal 3.1.1.4.5 *“Diálogo con minoritarios”*. Práctica por la cual se establecen instancias de diálogo entre minoritarios y el Directorio sobre aspectos conflictivos.

Subcriterio terminal 3.1.1.4.6 *“Procesos de M&A transparentes”*. Práctica por la cual se informa completa y detalladamente a los minoritarios sobre los procesos de adquisiciones y fusiones.

Subcriterio terminal 3.1.1.4.7 *“Limitación diseños anti takeover”*. Práctica por la cual el Directorio y la compañía limitan los diseños y facultades anti takeover, haciendo además transparente a los accionistas minoritarios las razones para recomendar no vender parte o la totalidad del control de la compañía.

Subcriterio terminal 3.1.1.4.8 *“Limitación delegación poderes a Directorio”*. Práctica por la cual se limita la delegación de poderes al Directorio que normalmente son facultades ejercidas por la Junta.

Subcriterio terminal 3.1.1.4.9 *“Regulación de cadenas de propiedad”*. Usualmente leyes o normas, que regulan las cadenas de propiedad como formas de lograr el control de una compañía operativa.

Subcriterio terminal 3.1.1.4.10 *“Revelación de políticas de capitalización”*. Práctica por la cual la compañía hace transparente a los accionistas sus políticas de capitalización, para que éstos puedan decidir sobre su capacidad y conveniencia de invertir.

Subcriterio 3.1.2 *“Promoción derechos de accionistas”*. Se agrupan en este subcriterio las prácticas orientadas a promover la participación de los accionistas en la Compañía.

Subcriterio 3.1.2.1 *“Participación efectiva en Junta”*. Se agrupan las prácticas destinadas a promover una participación completa y efectiva de los accionistas en la Junta. En general se trata de prácticas, y menos de normas.

Subcriterio terminal 3.1.2.1.1 *“Información oportuna Junta”*. Práctica que trata de lograr entregar una información completa y oportuna de la Junta anual, que diseña facilidades para la participación en la Junta, la que además cuenta con fácil acceso.

Subcriterio terminal 3.1.2.1.2 *“Pago primas asistencia”*. Práctica de poco uso en Chile, pero que resulta aplicable. Trata del incentivo la participación con regalos publicitarios relacionados a la empresa, que estimulan la participación de pequeños accionistas.

Subcriterio terminal 3.1.3.1.3 *“Procesos abordables”*. Buena práctica que trata de suprimir barreras a la participación favoreciendo la participación personal de los accionistas, eliminando requisitos burocráticos, ubicando la Junta en lugares de fácil acceso y en horas adecuadas.

Subcriterio terminal 3.1.3.1.4 *“Medios remotos”*. Buena práctica que considera la utilización de medios remotos para informarse, y en el caso de los accionistas votar remotamente.

Subcriterio terminal 3.1.3.1.6 *“Proposición temas”*. Capacidad de cualquier accionista de proponer temas para la agenda de la Junta.

Subcriterio 3.1.3.1.8 *“Voto por poder”*. Sin comentarios.

Subcriterio 3.1.3.1.9 *“Temas separados”*. Establecimiento en la agenda de temas separados, que se votan separadamente.

Subcriterio 3.1.3.1.10 *“Voto del extranjero”*. Práctica que consiste en eliminar restricciones al voto del extranjero, para que se pueda votar directamente y sin intermediarios. Supone la habilitación de capacidades remotas, o bien el conocimiento anticipado de la agenda para permitir oportunamente a los extranjeros otorgar poder a sus fiduciarios..

Subcriterio 3.2.1 *“Establecimiento de políticas” (de RSE y Sostenibilidad)*. Agrupa las prácticas orientadas a establecer políticas en tal sentido.

Subcriterio terminal 3.2.1.5 *“Código de Ética”*. Práctica recomendada de contar con un Código de Ética en la compañía, y divulgarlo a todo nivel de ésta.

Subcriterio terminal 3.2.1.8 *“Políticas proactivas de RSE”*. Buena práctica que consiste en ser propositivo en la generación de políticas de RSE, y no esperar a que ocurran hechos negativos en relación a stakeholders, para diseñarlas y establecerlas.

Subcriterio 3.2.2 *“Promoción derechos stakeholders”* y Subcriterio terminal 3.2.2.1. *“Derechos stakeholders son respetados”*. Consiste en la práctica de considerar los derechos de stakeholders dentro de los objetivos y propósitos de la compañía, y crear dentro de la compañía una cultura de respeto a esos derechos.

Subcriterio 3.2.3. *“Promoción derechos empleados”*. Sin comentarios.

Subcriterio terminal 3.2.3.7 *“Canal de denuncias implementado”*. Práctica que consiste en tener implementado y en pleno uso un canal de denuncias, que protege la identidad del denunciante, y respecto de las cuales se hace una investigación acuciosa y con plena información al denunciante.

Subcriterio terminal 3.2.3.9 *“Capacidad de propuesta”*. Práctica por la cual los empleados cuentan con la capacidad de proponer sugerencias a la compañía, las que son evaluadas, discutidas y respondidas a los empleados en un clima de apertura.

Subcriterio 3.3.1. *“Procedimientos eficaces y equitativos (de revelaciones y transparencia)”*. Este subcriterio agrupa prácticas orientadas a que las revelaciones que la compañía hace al mercado sean equitativas y disponibles en las mismas condiciones para todos los accionistas, y para el mercado en general.

Subcriterio 3.3.1.1 *“Equidad y calidad de las revelaciones”*. Este subcriterio agrupa las recomendaciones de prácticas orientadas a la equidad y correcta revelación de aspectos de la compañía.

Subcriterio terminal 3.3.1.1.1 *“Equidad en la disponibilidad de revelaciones”*. Las revelaciones quedan disponibles para todos los accionistas y mercado por igual.

Subcriterio terminal 3.3.1.1.2 *“Información suficiente”*. La práctica apunta a proveer información suficiente para la cabal comprensión de la revelación que se hace.

Subcriterio terminal 3.3.1.1.3 *“Altos estándares para la información”*. La elaboración de la revelación debe tener altos estándares de calidad en su preparación, integridad y oportunidad.

Subcriterio terminal 3.3.1.1.4. *“Variedad de canales de información”*. La información debería quedar disponible en diferentes canales de información, por si los accionistas y mercado usan alguno de ellos solamente.

Subcriterio terminal 3.3.1.1.5. *“Versiones en otros idiomas relevantes”*. Una buena práctica es generar versiones en otros idiomas relevantes para los accionistas.

Subcriterio 3.3.1.2. *“Uso de recursos para revelaciones”*. Este subcriterio agrupa las prácticas de uso de recursos internos y tecnologías para hacer la información más accesible al mercado de valores.

Subcriterio terminal 3.3.1.2.4. *“Directorio se contacta con accionistas”*. Práctica que promueve contar con los directores y altos ejecutivos disponibles para resolver inquietudes de los accionistas.

Subcriterio terminal 3.3.1.2.5 *“Página web completa y accesible”*. Sin comentarios.

Subcriterio terminal 3.3.1.2.6 *“Plazo máximo de entrega de info”*. Práctica en que se establecen plazos máximos oportunos para dar respuesta a requerimientos de accionistas, y entregar información al mercado.

Subcriterio terminal 3.3.1.2.8 *“Proceso de mejora continua”*. Práctica por la cual el Directorio y la compañía revisan continuamente sus procedimientos de revelaciones para establecer mejoras en ellos.

Subcriterio 3.3.2 *“Información operacional y no operacional de la compañía”*. Agrupa las prácticas sobre la entrega de información de los hechos ocurridos y las proyecciones de la compañía en forma periódica.

Subcriterio 3.3.2.1. *“Información de operaciones”*. Agrupa a las buenas prácticas de entregar oportunamente los resultados y proyecciones de la compañía.

Subcriterio terminal 3.3.2.1.1 *“Finanzas y resultados”*. Práctica de entregar un reporte completo de los resultados, operaciones y situación financiera. Está, en general, muy regulada por normas.

Subcriterio terminal 3.3.2.1.2 *“Política de dividendos”*. Sin comentarios.

Subcriterio terminal 3.3.2.1.3 *“Directorio avala información”*. Práctica por la cual el Directorio se hace responsable de la información. En Chile se trata de una norma.

Subcriterio terminal 3.3.2.1.4 *“Directorio explica visión de Largo Plazo”*. Práctica en que el Directorio compromete a los accionistas y mercado una visión de largo plazo respecto de cómo la compañía agregará valor.

Subcriterio terminal 3.3.2.1.5 *“Directorio explica cumplimiento metas Mediano Plazo”*. Práctica por la cual explica el cumplimiento de sus metas de mediano plazo a los accionistas y mercado, usualmente en la memoria anual.

Subcriterio 3.3.2.2. *“Aspectos no financieros (de información operacional y no operacional)”*. Agrupa las prácticas sobre entrega de información sobre aspectos no financieros u operacionales de la compañía.

Subcriterio terminal 3.3.2.2.1 *“Objetivos de la Compañía”*. Sin comentarios.

Subcriterio terminal 3.3.2.2.2 *“Factores de riesgo de la compañía”*. Buena práctica por la que se hace explícito a los accionistas y mercado los factores de riesgo y sus mitigaciones, de una manera detallada.

Subcriterio terminal 3.3.2.2.3 *“Independencia del Auditor”*. Sin comentarios.

Subcriterio terminal 3.3.2.2.5 *“Comité de Auditoría”*. Sin comentarios.

Subcriterio Terminal 3.3.2.2.7 *“Política de RSE”*. Según esta buena práctica se hace explícito al mercado las políticas de RSE y Sostenibilidad.

Subcriterio terminal 3.3.2.2.8 *“Transacciones con relacionadas.”* Sin comentarios.

Subcriterio terminal 3.3.2.2.9 *“Grupos de interés”*. Esta práctica consiste en identificar hacia el mercado los grupos de interés que la empresa estima relevantes, y las acciones que hace y pretende hacer respecto de ellos.

Subcriterio terminal 3.3.2.2.10 *“Cumplimiento prácticas de Gobierno Corporativo al mercado”*. Buena práctica que consiste en informar del cumplimiento de buenas prácticas directamente a los accionistas, y las medidas que al respecto se están adoptando.

Subcriterio terminal 3.3.2.2.11. *“Cumplimiento prácticas de Gobierno Corporativo a la Junta”*. Mismo proceso anterior, pero a la Junta de Accionistas.

Subcriterio 3.3.3 *“Información sobre la estructura de la Compañía”*. Se refiere a todos los hechos asociados a la estructura que la compañía ha adoptado para enfrentar sus desafíos.

Subcriterio 3.3.3.1 *“Estructura societaria”*. Sin comentarios.

Subcriterio terminal 3.3.3.1.1 *“Estructura de control”*. Se informa sobre la constitución de la estructura de control de la compañía.

Subcriterio terminal 3.3.3.1.2. *“Principales accionistas”*. Buena práctica, en general una norma en los países, por la cual se informan los principales accionistas.

Subcriterio 3.3.3.2. *“Directorio y su gestión”*. Agrupa las prácticas en que se informa de la estructura, gestión y hechos relevantes del Directorio.

Subcriterio terminal 3.3.3.2.1 *“Remuneraciones del Directorio”*. Sin comentarios.

Subcriterio terminal 3.3.3.2.2 *“Calificaciones del Directorio”*. Práctica por la cual se informan las calificaciones profesionales y de experiencia de los Directores en materias asociadas al giro de la compañía.

Subcriterio terminal 3.3.3.2.3. *“Otros cargos de directores”*. Práctica en que se informan otros cargos que ocupan los directores, con el objetivo de calibrar su capacidad de dedicación al cargo.

Subcriterio terminal 3.3.3.2.4. *“Independencia de Directores”*. Práctica de revelar al mercado la situación ya sea legal o declarada, de independencia de los directores.

Subcriterio terminal 3.3.3.2.8. *“Motivos de renuncia director”*. Buena práctica de revelar al mercado la renuncia de un director y sus motivos, en el caso de haberla en el periodo.

Subcriterio terminal 3.3.3.2.9 *“Proceso de renuncia de director”*. Revelación de si existen beneficios o indemnizaciones pactadas en el caso de la renuncia de un director.

Subcriterio terminal 3.3.3.2.10 *“Revelación interlocking”*. Revelación al mercado sobre si un director está o queda en posición de interlocking.

Subcriterio 3.3.3.3 *“Políticas de la Compañía (revelación de)”*. Sin comentarios.

Subcriterio terminal 3.3.3.3.1. *“Política de transacciones con partes relacionadas”*. Práctica que implica revelar al mercado la política de la compañía de transacciones con partes relacionadas, ya sea porque ella detalla mejor, o excede lo establecido en las leyes.

Subcriterio terminal 3.3.3.3.2 *“Política de divulgación al mercado”*. Buena práctica de divulgar y hacer transparente la política que se tiene para divulgar hechos al mercado.