

Algunas consideraciones del primer ejercicio de reporte de materias de gobierno corporativo bajo la Norma de Carácter General N° 461¹

I. INTRODUCCIÓN.

Con fecha 12 de noviembre del año 2021, la Comisión para el Mercado Financiero (de ahora en adelante también “CMF”), en uso de sus facultades reglamentarias, impartió la Norma de Carácter General N°461 (“NCG N°461”), que modifica la Norma de Carácter General N°30 (“NCG N°30”), la que a su vez señala el contenido de la Memoria Anual de los emisores de oferta pública. Con la emisión de esta normativa la CMF integra por primera vez una sistematización de temáticas de sostenibilidad y gobierno corporativo a la Memoria Anual de las Compañías a las que está sujeta la norma.

La NCG N°461 deroga expresamente la NCG N°385 y la NCG N°386. La primera de estas normativas, emitida en 2018, fue la última expresión de las normas que regularon las prácticas de gobierno corporativo bajo el concepto más tradicional de Código de Gobierno Corporativo, adscribiendo al principio “*comply or explain*” y que fue desarrollado por primera vez en Chile a través de la NCG N° 341 de 2012. La segunda normativa, la NCG N°386 fue la primera tímida expresión de reportabilidad en temas de sustentabilidad en el país.

La entrada en vigor de la NCG 461 considera 3 fases². En 2023, por primera vez, las Sociedades Anónimas Abiertas que superaron el equivalente a 20 millones de UF en activos totales consolidados al cierre de 2022 tuvieron que cumplir obligatoriamente con el reporte bajo la NCG N°461 respecto de su gestión 2022³.

Dado lo novedoso de estas nuevas obligaciones de reporte nacidas en virtud de la NCG N°461, sumado a la entrada en vigor por etapas de la nueva normativa, es complejo realizar un análisis académico en profundidad del verdadero alcance de la norma y la calidad de la información proporcionada al mercado. Sin embargo, este primer ejercicio es una gran oportunidad para entender cómo las empresas han adecuado sus memorias corporativas a los nuevos requerimientos de la norma y para efectuar un cuestionamiento crítico respecto del alcance de la normativa.

¹ Investigador responsable: Carla Meza, investigadora CGC UC.

Investigadores colaboradores: Nicolás Barrionuevo.

El CGC agradece la especial ayuda de Vicente Jaramillo y Gonzalo Zañartu.

² Sin perjuicio del cumplimiento voluntario de manera anticipada, conforme a la nueva normativa.

³ Las entidades fiscalizadas deberán incorporar en su memoria anual los indicadores antes descritos de acuerdo con el siguiente cronograma:

- A partir del 31 de diciembre de 2022: sociedades anónimas abiertas que superen el equivalente a 20 millones de UF en activos totales consolidados calculados a la fecha de inicio del año a que refiere la memoria.
- A partir del 31 de diciembre de 2023: sociedades anónimas abiertas que superen el equivalente a 1 millón de UF en activos totales consolidados calculados a la fecha de inicio de año a que refiere la memoria.
- A partir del 31 de diciembre de 2024: sociedades anónimas especiales como los Bancos, Entidades de Infraestructura Financiera, Compañías de Seguros y Administradoras Generales de Fondos.

Mientras no esté vigente para la entidad en particular la nueva estructura de la Memoria Anual, estas deberán seguir cumpliendo con las disposiciones vigentes antes de la dictación de la presente normativa.

El de Gobierno Corporativo de la Pontificia Universidad Católica de Chile (“CGC UC” o el “Centro”), desde su formación el año 2012 por la Facultad de Derecho y la Escuela de Administración de la Facultad de Economía y Administración de la Pontificia Universidad Católica de Chile, ha buscado ser un referente en temas de gobierno corporativo tanto en Chile como en Latinoamérica, a través de la investigación constante y la colaboración con diversos organismos públicos y privados. En virtud de dicha misión, el Centro ha seguido de cerca las distintas normativas dictadas relativas a gobierno corporativo por las autoridades de nuestro país, analizando el modo en que las empresas obligadas a reportar cumplen con las obligaciones contenidas en las distintas, y el impacto normativo en el comportamiento de los sujetos obligados.

En esta oportunidad, el CGC UC ha efectuado un análisis preliminar del primer ejercicio, advirtiendo que sólo podrá dimensionarse el impacto de la norma una vez analizados todos sus resultados y cuando la norma entre en plena vigencia. Dadas las restricciones, por su naturaleza, el presente análisis es meramente preliminar.

Luego de esta introducción, en su segunda parte, el presente documento comienza con una breve reseña sobre la manera en que la normativa local desarrolló los temas de reporte sobre gobierno corporativo, para luego enfocarse en la gestación y contenido de la NCG N°461, señalando los principales cambios realizados a la NCG N°30 y nombrando algunos de los más relevantes reportes en temas de Gobernanza, Sociales y Ambientales (en adelante, temas “ESG”). La sección tercera trata sobre la evolución de los sistemas de reporte de información de gobierno corporativo de sustentabilidad en jurisdicciones distintas a la chilena. En la cuarta parte se entregarán algunos datos iniciales respecto de las primeras respuestas de las empresas a la NCG N°461, y la última parte se concluye, estableciendo los desafíos de las empresas y efectuando un primer análisis crítico de la normativa.

II. 2012-2022: DIEZ AÑOS DE REGULACIÓN EN MATERIAS DE GOBIERNO CORPORATIVO.

1. Desde 2012 la autoridad del mercado de valores ha mantenido regulación para el reporte de temas de gobierno corporativo.

Si bien la NCG N°461 corresponde al reporte más completo en tópicos ESG hasta la fecha dentro de nuestro país, es importante destacar que las Normas de Carácter General anteriores, sin perjuicio de sus eventuales falencias, permitieron a las empresas incorporar paulatinamente prácticas de reporte y, al mercado, informarse sobre la aplicación e implementación de prácticas de gobierno corporativo y otros estándares de impacto social.

La primera de estas normas fue la NCG N°341, dictada el 29 de noviembre de 2012 por la ex Superintendencia de Valores y Seguros (en adelante, “SVS”) y fue la primera vez en Chile que se exigió a las sociedades anónimas abiertas remitir información sobre las prácticas de Gobierno Corporativo de manera anual. La normativa, que hizo eco de la falta de un código de gobierno corporativo a nivel local cuando esta práctica se extendía en el mundo⁴, tenía como objetivo declarado “*eleva los estándares de gobierno corporativo de las sociedades anónimas abiertas en Chile*”. El sistema de reporte consistía en un listado de prácticas (19 prácticas en total y una pregunta abierta sobre *otras* prácticas) respecto del cual las compañías debían señalar si adoptaban la práctica o explicar por qué no se adoptaba o qué medida alternativa se tomaba, es decir se seguía el principio de reporte de gobierno corporativo “*comply or explain*”⁵.

La normativa abrió el debate respecto a la definición de buenas prácticas de gobierno corporativo por parte de la autoridad y la real efectividad del cumplimiento del objetivo de la SVS de elevar los estándares de gobierno corporativo y profesionalizar los directorios del país. El CGC UC analizó las respuestas entregadas por 97 sociedades anónimas abiertas durante los 3 años de aplicación de la norma (2012 a 2014)⁶ y se concluyó que, en general, el impacto de la norma no fue material⁷, la información entregada no fue relevante y el cumplimiento de las sociedades fue más bien formal. En efecto, del análisis cuantitativo y cualitativo de las respuestas se desprendió que los posibles cambios gatillados por la norma no fueron materiales, puesto que las respuestas no reflejaron avances en cuanto a prácticas de gobierno corporativo, tal como era la intención declarada del regulador. Asimismo, la investigación arrojó que la información reportada no fue en general relevante y profunda, sino meramente formal, posiblemente debido a que las empresas informaron las prácticas por decisión de la autoridad y no necesariamente por convicción y producto de una posible aversión de riesgo por incumplimiento.

⁴ El primer código de gobierno corporativo se originó en Reino Unido. Hoy la OECD reporta en su Corporate Governance Factbook 2023 la existencia de 49 Códigos de Gobierno Corporativo u otras regulaciones que cumplen dicha función. OECD (2023b).

⁵ El origen de este estándar de reporte se encuentra en Reino Unido, donde fue propuesto por primera vez en el Informe Cadbury de 1992, que proporcionó un enfoque de cumplimiento del gobierno corporativo basados en la adhesión a códigos propuestos por la autoridad. Si bien el código de Reino Unido ha experimentado múltiples modificaciones en el tiempo para adaptarse, aún se encuentra en vigencia.

⁶ Godoy, Walker y Zegers (2018).

⁷ El documento señala que si bien es cierto que no puede concluirse que no hubo evolución en las prácticas de gobierno corporativo, lo cierto es que las Sociedades no reportaron a través de la Norma cambios mayores ni tampoco evidenciaron una evolución anual en los fundamentos que permita concluir que esta evolución si existió.

El 2015 la SVS inició un proceso para modificar la NCG N°341 que incluyó mesas de discusión en el proceso. La CMF reconoció que existió un cumplimiento formal a objeto de reportar de acuerdo a definición normativa, que la información fue poco explicativa, que hubo una baja exposición de prácticas alternativas y que el diseño de la norma no permitió en caso alguno la comparabilidad entre entidades⁸.

Con fecha 8 de junio de 2015 fueron dictadas por la SVS la NCG N° 385, que deroga la NCG N° 341, y la NCG N° 386 que modificó la Norma de Carácter General N° 30 y que introdujo por primera vez reportes en materias sociales. El objetivo principal de estas modificaciones según lo expuesto por la misma SVS, fue mejorar la información que reportan las sociedades anónimas abiertas del mercado local en materias de gobierno corporativo e incorporar la difusión de prácticas relacionadas con responsabilidad social y desarrollo sostenible en las empresas.

La NCG N°385 contenía un detalle ambicioso y difícilmente compatible con el principio central en materia de gobiernos corporativos “*one size doesn't fit all*” y el principio de flexibilidad y proporcionalidad fuertemente apoyado por la OCDE. La norma pasó de 19 prácticas a noventa y nueve prácticas a declarar, estructuradas a partir de cuatro categorías de información y veintitrés principios. Además de la entrada en vigencia diferida, en regla, la norma no distingue por tipo de emisor, ni por tamaño, obligando a todas las compañías a reportar bajo el mismo estándar.

La emisión de la NCG N°385 no subsanó los errores de la NCG N°341, sino que posiblemente los profundizó. Durante el periodo de aplicación de la normativa no se emitió por parte del regulador ninguna guía de respuesta⁹, pero la misma norma agregó a su introducción que se entendía que la sociedad adopta una práctica determinada, “*cuando ella cuenta con políticas aprobadas, y los procedimientos, mecanismos y sistemas completamente implementados y funcionamiento, para todos los elementos descritos en la respectiva práctica*”. Este enunciado, más que orientar a las compañías elevó el estándar de cumplimiento de las prácticas a estándares difícilmente alcanzables.

El primer año, de las 220 sociedades que divulgaron la información requerida, sólo se reportó un 31% de adopción de las prácticas de la norma. Este porcentaje varió muy levemente los siguientes años de vigencia de la norma. La norma tampoco fue vista como un éxito, reportándose una falta sistemática de entusiasmo y colaboración por parte de las sociedades¹⁰. La misma SVS reportó observar que “*Un 13% de las sociedades respondieron no contar con la práctica, pero sin explicar mayormente el porqué de esa respuesta. Lo anterior incluye casos en que la explicación está en blanco, sólo repite literalmente la práctica contenida en la normativa, o bien, se limita a frases como “No se ha implementado”, “No existe un procedimiento formal”, o “S.E.”, entre otras*”¹¹.

⁸ CMF (2016).

⁹ Por ejemplo, la autoridad de Reino Unido (FRC) ha publicado guías y otros documentos para ayudar a los directorios a considerar cómo aplicar el Código a sus circunstancias particulares. Estas publicaciones cubren: La Orientación sobre la Eficacia del Directorio (2018); La Orientación sobre los Comités de Auditoría (originalmente publicado en 2003 y cuya última actualización se efectuó en 2016); y la Guía sobre Gestión de Riesgos, Controles Internos y Negocios Financieros Relacionados (2014).

¹⁰ Vásquez Palma, María Fernanda (2022).

¹¹ CMF (2016).

Por su parte, la NCG N° 386 agregó a la Memoria Anual de las compañías, a través de la modificación de la NCG N°30, un nuevo ítem de reporte llamado “Responsabilidad social y desarrollo sostenible”, en donde se debían identificar los siguientes datos respecto de los directorios, gerencias y de la organización en general: N° de personas por género; N° de personas por Nacionalidad; N° de personas por rango de edad; N° de personas por Antigüedad; Brecha Salarial por género. Dado que el cumplimiento de esta normativa era obligatoria y parte de la memoria, todas las compañías cumplieron, pero no hubo un gran impacto y la misma CMF reconoció que las sociedades no interpretaron bien la norma, pues “cada entidad informó la brecha salarial de acuerdo con diversas categorías de cargos que resultaban aplicables a su realidad particular”¹² (lo que es del todo obvio ante la falta de instrucciones claras). Ante la falta de comparabilidad de la información, existió una baja recopilación académica sobre los datos de la norma¹³ y poca cobertura en prensa de la misma.

En 2020 el CGC UC efectuó un Informe sobre la diversidad de género en la dirección de las empresas en Chile¹⁴, donde se analizó el impacto de la norma durante sus primeros 5 años de implementación y así, en principio, entender si la NCG 386 tuvo un efecto significativo en el mercado de valores y en la composición del directorio de las compañías que lo componen. Se analizó la data reportada de un total de 89 empresas. En temas de género, 21 sociedades de la muestra pasaron de no tener mujeres en el directorio el año 2015 a tener una directora el año 2019. Por otra parte, el año 2015 un 29% de las sociedades tenía 1 mujer o más en su directorio y el año 2019 aumentó a un 55%. Aunque de cuantía menor, también hubo cambios significativos en la cantidad de directorios con 2 o más y 3 o más directoras. Se apreció además un aumento significativo de total de mujeres en los directorios de estas compañías, ya que, en total, el año 2015 había un 4,9% y el año 2019 un 9,4%.

También se analizó la data respecto a la conformación del directorio por diversidad de nacionalidades en el directorio y edad, sin encontrarse variaciones significativas. En los 5 años de análisis, el cambio respecto a la presencia de directores extranjeros fue marginalmente negativo, pasado de 12,5% a 11,5% de directores extranjeros. Respecto al número de directores según rango etario y edad promedio, se observó que la edad promedio de los directores disminuyó de 58,6 (años), el año 2015, a 57,1, el año 2019, lo que no constituye una diferencia estadísticamente significativa.

2. La gestación de la Norma de Carácter General N°461.

En diciembre de 2019 la CMF inició un proceso para modificar la NCG N°386 que desembocó en la dictación de la NCG 461, que no sólo reemplazó la NCG N°386, sino que también derogó la NCG 385 poniéndose final a la existencia formal de un Código de Gobierno Corporativo basado en principios de gobierno corporativo y en la evaluación de prácticas específicas de gobierno corporativo bajo el principio *comply or explain*¹⁵.

¹² CMF (2016).

¹³ Se efectuó una búsqueda de artículos académicos que hubiesen tomado la información de la norma N°385, sin encontrarse resultados relevantes.

¹⁴ CGC UC (2020).

¹⁵ En el último OECD Corporate Governance Factbook 2023, la situación es explicada de la siguiente manera: “En Chile, aunque no existe un Código de Gobierno Corporativo, existe un requisito regulatorio de divulgación que el regulador chileno considera que funciona de manera similar a un código, a saber, la Norma General N° 385. Esta disposición exige que las empresas cotizadas realicen una autoevaluación anual respecto de la adopción de buenas prácticas de gobierno corporativo propuestas por la CMF, e informar a la CMF sobre la

Esta vez, la CMF señaló que el propósito de la norma se alineaba con la obligación de la Comisión de velar porque los emisores de valores provean a los inversionistas toda aquella información que un inversionista consideraría importante para sus decisiones de inversión¹⁶. Señala la CMF que la información ESG permitiría a los inversionistas distinguir aquellas entidades que estarán mejor preparadas para identificar, cuantificar y gestionar riesgos ESG y, por tanto, en las cuales los intereses de esos inversionistas estarán mejor resguardados. En este sentido, el objetivo declarado es *“modernizar y perfeccionar la información ESG que los emisores de valores de oferta pública inscritos en el Registro de Valores deben remitir en su Memoria Anual, en virtud de lo establecido en la NCG N°30”*.

Respecto a las prácticas de gobierno corporativo, la norma no efectúa una reflexión sobre la materia, limitándose a incluir el Gobierno Corporativo dentro de las materias ESG y la información abarcada en los distintos estándares internacionales de reportería ESG que se han generado en los últimos años, en particular el International Integrated Reporting (ahora parte de IFRS), Global Reporting Initiative (GRI) standards y Task Force on Climate-Related Financial Disclosure (TCFD).

A diferencia de los anteriores instrumentos, el ámbito subjetivo de aplicación es más amplio, pues abarca no sólo a los emisores de valores de oferta pública, sino también a bancos, compañías de seguro, administradoras generales de fondos bolsas de valores, bolsas de productos, sociedades administradoras de sistemas de compensación y liquidación de instrumentos financieros, Sociedades Anónimas Especiales, distintas a las señaladas de manera previa y no inscritas en el Registro de Valores, Entidades y Empresas Públicas, Sociedades inmobiliarias de leasing habitacional; Sociedades informantes a que se refiere el numeral 2.4 de la sección 2 de la NCG N°364; y Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión Privados.

La nueva Memoria Anual se estructura como un reporte integrado que incluye los siguientes requerimientos:

- a) Perfil de la entidad: misión, visión, propósito, así como sus valores y principios corporativos. Información histórica y si posee o no un controlador;
- b) Gobierno corporativo: divulgar la estructura y funcionamiento del gobierno corporativo de la entidad, haciendo referencia a si adoptan ciertas prácticas;
- c) Estrategia y modelo de negocios: describir los objetivos estratégicos de la compañía, en especial sobre temas ambientales, sociales y de derechos humanos y su planificación para alcanzar dichos objetivos. Indicar los compromisos estratégicos adoptados en el marco del cumplimiento de los ODS de las Naciones Unidas u otros equivalentes;

base de “cumplir o explicar”. Si bien no es obligatorio incluir esta información en el informe anual, se pone a disposición del público a través de los sitios web del Regulador y de las empresas cotizadas. Además, en noviembre de 2021 la CMF emitió la Norma de Carácter General N° 461, que modifica la Norma de Carácter General N° 30 para incluir temas de Sostenibilidad y Gobierno Corporativo al informe anual corporativo de las emisoras de valores y otras entidades supervisadas por la CMF. Esta Regla General se implementará gradualmente entre 2022 y 2024, según el tipo de entidad y su tamaño (medido por activos consolidados). En este sentido, los requisitos de divulgación para la adopción de Prácticas de Gobierno Corporativo estarán contenidos en el informe de la Norma de Carácter General N° 385 y en el informe anual hasta el año 2024, quedando entonces derogada la Norma de Carácter General N° 385 cuando entre en vigor la Norma de Carácter General N° 461 se encuentre plenamente vigente.” OECD (2023b).

¹⁶ CMF (2021).

- d) Personas: indicadores y políticas relacionadas con el personal de la entidad, lo que incluye diversidad, brecha salarial por sexo, seguridad laboral, acoso laboral y sexual, capacitaciones y beneficios;
- e) Modelo de negocios: especificar los sectores industriales o económicos en los cuales se desarrollan las actividades; describir los negocios y grupos de interés que son relevantes para la entidad, si la entidad pertenece, está afiliada o participa en gremios, asociaciones u organizaciones; entregar información relativa a las principales propiedades para la realización de sus actividades;
- f) Gestión de proveedores: políticas e indicadores de pago y evaluación de proveedores;
- g) Indicadores de cumplimiento regulatorio en materias relacionadas a clientes, trabajadores, ambiente, libre competencia y otros;
- h) Indicadores de sostenibilidad: según el tipo de industria que le corresponda a la entidad, de conformidad con los estándares internacionales del Sustainability Accounting Standards Board (SASB)¹⁷. Reportar las métricas en materia de sostenibilidad que resulten materiales para la entidad de acuerdo con su sector industrial;
- i) Hechos relevantes o esenciales: incluir un resumen de los hechos esenciales o relevantes divulgados por la entidad durante el año, indicando los efectos que ellos han tenido o puedan tener en la marcha de la entidad, en sus valores o en la oferta de ellos. También informar los hechos ocurridos con anterioridad al periodo cubierto por la memoria y han tenido influencia o algún efecto;
- j) Comentarios de accionistas y del comité de directores: síntesis de los comentarios y proposiciones, relativos a la marcha de los negocios sociales, formuladas por accionistas y el Comité de Directores;
- k) Informes financieros: indicar que los estados financieros de la entidad están disponibles en el sitio en Internet de la Comisión para el Mercado Financiero y en el de la propia entidad, en caso de tenerlo, indicando las URL de ambos sitios, sostenibilidad, sistema de gestión de riesgos, estrategia y modelo de negocios, y se complementa con la divulgación de indicadores relativos a las personas que trabajan en la entidad, gestión de proveedores y cumplimiento regulatorio.

Respecto al gobierno corporativo propiamente tal, existen 7 indicadores y, desagradadamente, 71 requerimientos diferentes, además de varios otros en estrategia.

3. Guía para el reporte: la brecha entre la existencia y la utilidad en materia de gobierno corporativo.

En junio de 2022 la CMF señaló la importancia de desarrollar expectativas de supervisión¹⁸ y adelantó que la CMF publicaría un documento que permitiría a las entidades conocer qué es lo que se espera de ellas en las distintas secciones de la NCG 461. Conforme lo explica la CMF, este documento permitiría luego controlar la calidad de la información recibida, analizar el cumplimiento formal y material de la norma para detectar omisiones o reportería insuficiente desde la mera formalidad, insuficiencias, incoherencias, falta de veracidad y/o

¹⁷ Los Estándares de SASB (Acrónimo para Sustainability Accounting Standards Board) determinan en un mapa de materialidad la combinación de factores ambientales, sociales y de gobernanza relevantes para 77 sectores industriales diferentes, y la forma en la cual deben medirse y reportarse. Actualmente, los Estándares de SASB han sido absorbidos por el International Financial Reporting Standards (IFRS) para formar parte del estándar global de contabilidad relacionado con la sostenibilidad.

¹⁸ CMF (2022).

Incumplimientos. Según señaló el regulador, en caso de detectarse que una entidad divulgó inadecuadamente en términos formales o materiales, se le oficiará pidiendo completar lo que falta, o pidiendo que explique el campo considerado insuficiente.

En octubre de 2022 la CMF informó la publicación de la "Guía de Implementación y Supervisión de la Sección 8.2 de la Norma de Carácter General N° 461"¹⁹, la cual tiene el propósito declarado de *“entregar lineamientos para una mejor divulgación y cumplimiento de la NCG 461, clarificar algunas de las dudas más comunes presentadas a la Comisión respecto de cómo cumplir con ella, estandariza los criterios de difusión de acuerdo con los Estándares de SASB y las mejores prácticas esperadas por la CMF”*.

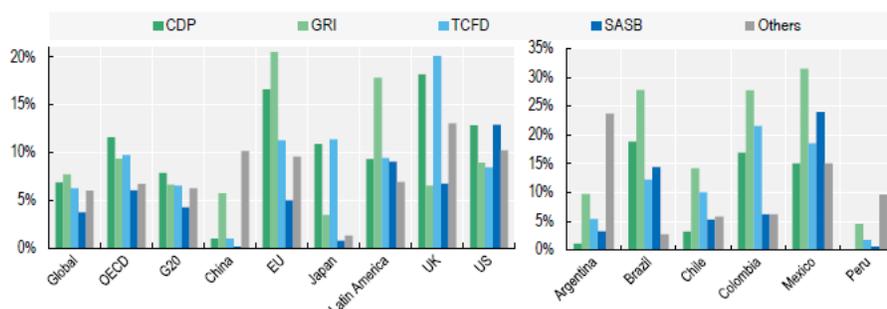
Como su nombre lo indica, la guía sólo se refirió a la sección relativa a los estándares SASB contenidos en la sección 8.2 de la NCG N°461, haciendo eco nuevamente del gran vacío sobre la forma de reportar información de gobierno corporativo, más aún tomando en cuenta que el cambio desde *“principios bajo el criterio comply or explain”* bajo las NCG N°341 y NCG N° 385 a *“ejecución de prácticas específicas”* bajo la NCG N°461 no ha sido referido ni explicado en ningún documento público hasta la fecha.

¹⁹ Guía para la implementación y supervisión de los estándares de sostenibilidad, de septiembre de 2022. Disponible en <https://www.cmfchile.cl/portal/estadisticas/617/w3-article-53716.html> [fecha de consulta: diciembre de 2023]

III. EL ESCENARIO ACTUAL DE REPORTERÍA EN TEMAS ESG Y CÓDIGOS DE GOBIERNO CORPORATIVO.

La OCDE considera que el acceso a información material en temas de sustentabilidad es crucial para la eficiencia de los mercados y la protección de los inversionistas²⁰. La tendencia de efectuar reportes de sustentabilidad está bastante extendida a nivel internacional²¹, sin embargo dicha tendencia no ha sido impulsada necesariamente por regulación asociada, sino también por el creciente impulso en materias de sostenibilidad de las distintas empresas y de inversionistas, que exigen esta información de forma cada vez más recurrente. Los Estándares GRI y los Estándares SASB son los marcos de informes de sostenibilidad más utilizados por las empresas latinoamericanas que cotizan en bolsa.

Figura 1. Uso de Estándares de sustentabilidad en 2021



Fuente: OECD (2023a) basado en OECD Corporate Sustainability dataset, Refinitiv. Bloomberg.

Los países han ido lentamente avanzando en la regulación sobre revelación de información no financiera, y los que lo han hecho, lo han hecho de distintas maneras, dificultando la comparabilidad de las regulaciones. De acuerdo con un estudio de la OCDE, que considera 7 países de Latinoamérica²², todos los países de la muestra requieren o recomiendan la divulgación de información de sostenibilidad por parte de las sociedades cotizadas. Mientras algunos países de la muestra (Brasil y Colombia) tienen un mayor enfoque sobre la reportabilidad climática, otros (Chile, Colombia, Costa Rica, México y Perú) han adoptado ya sea como requisito normativo o una recomendación, que las empresas divulguen métricas verificables para permitir a los inversionistas evaluar la credibilidad y el progreso hacia el cumplimiento de una meta anunciada relacionada con la sostenibilidad.

²⁰ OECD (2023a).

²¹ De acuerdo con la OCDE, a nivel mundial, las empresas que representan al menos el 75% de la capitalización total del mercado en cada industria revelaron información de sustentabilidad en 2021. Esta participación es la más grande entre las industrias extractivas y de procesamiento de minerales y empresas de alimentos y bebidas, en las que el 90% y el 88% por capitalización bursátil revelan información de sustentabilidad, respectivamente. En América Latina, mientras el 61% de la industria de servicios y el 66% de la industria del transporte divulgó información de sostenibilidad, el 89% de las industrias extractivas y minerales empresas procesadoras divulgaron información de sustentabilidad en 2021 (OECD 2023a).

²² Argentina, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, México, y Perú.

Figura 2: Estándares de divulgación de información ESG en Latinoamérica

Jurisdicción	Tipo de regulación
Argentina	Comply or explain
Brasil	Comply or explain
Chile	Obligatorio
Colombia	Obligatorio
Costa Rica	Recomendado
México	Obligatorio
Perú	Comply or explain

Fuente: OECD (2023a)

Como se señaló en la sección precedente, el Chile la regulación ha fijado un “estándar local” (NCG 461) basado en marcos internacionales (GRI, TCFD, Integrated Reporting), que se complementa con el requisito de revelar las métricas de los estándar SASB.

Los estándares SASB establecen indicadores de divulgación de información de sostenibilidad financieramente material dirigida a inversionistas, identificando el subconjunto de cuestiones ambientales, sociales y de gobernanza más relevantes para el desempeño financiero en cada industria. SASB ha desarrollado estándares de divulgación para 77 industrias diferentes.

IV. PRIMEROS RESULTADOS DE LA NCG N°461: PRIMERA APROXIMACIÓN DEL ANÁLISIS CUANTITATIVO Y CUALITATIVO EN TEMAS DE GOBIERNO CORPORATIVO.

Sistematizar y comparar la información de buenas prácticas en materia de gobierno corporativo con las normas de la CMF siempre ha sido una tarea difícil. En efecto, ya cuando se analizaron las respuestas bajo el sistema *comply or explain* la tabulación de resultados daba información incompleta, ya que las respuestas de las empresas eran dispares, formales y difícilmente comparables.

Como se ha enfatizado, la NCG N°461 abandona el principio *comply or explain* y pasa a un sistema obligatorio de respuestas, que también impone a las empresas la obligación de confeccionar un índice con la información solicitada, por lo cual la tabulación de resultados y un análisis meramente cuantitativo pierde fuerza, pues todas las empresas declaran cumplir con la norma (independientemente de si la respuesta es la esperada por la norma o la adecuada). Adicionalmente, dado que se trata del primer ejercicio, no hay información comparativa, salvo las memorias previas que no estaban sujetas a las obligaciones de la norma.

Respecto a los temas de gobierno corporativo de la norma, la CMF señala que: “*Se pretende medir y comparar la fortaleza del gobierno corporativo de la entidad, la sofisticación de su gestión de riesgos y su comprensión del negocio, sus oportunidades y desafíos, porque crean valor. Los requerimientos están centrados en los directorios, responsables de dirigir las compañías y de entregar la información al mercado, y en como éstos lideran la gobernanza de la compañía*”.

En este sentido, un análisis cualitativo, por su misma naturaleza más profundo y difícil, cobra más sentido. Lo importante son las explicaciones emitidas por las compañías y considerar las características específicas de ellas para evaluar correctamente, tales como tamaño, complejidad, naturaleza de los riesgos y desafíos que la compañía enfrenta.

Para efectuar un primer análisis cualitativo de la norma, el CGC revisó la información entregada por las 30 empresas que conformaron el IPSA al 1 de abril de 2023.

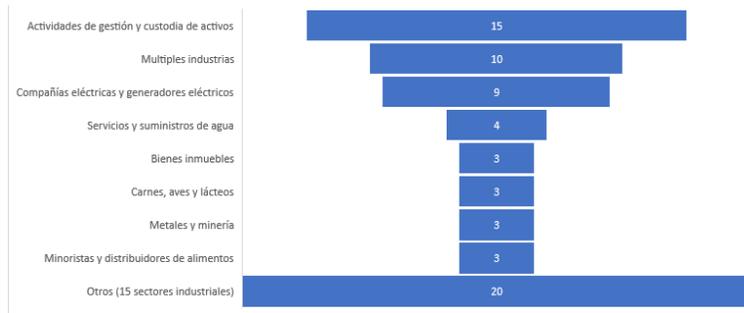
1. Empresas reportantes

De los 286 emisores de valores, 70 empresas estuvieron obligadas a dar cumplimiento a la NCG N°461 en conformidad con las fases de implementación señalada por la misma norma. Las 70 sociedades, con activos totales consolidados sobre los 20 millones de UF, representan en número al 24.5% del total de emisores de valores corporativos y, en monto al 31 de diciembre 2022, a un 54% del total de activos (sin considerar a las entidades bancarias)²³. La CMF dispuso un portal especial donde se puede consultar las respuestas de cada emisor²⁴.

²³ CMF (2022).

²⁴ https://www.cmfchile.cl/institucional/mercados/novedades_envio_asg.php

Cuadro 1: Empresas obligadas a reportar bajo la NCG 461: Clasificación por Industria (Formulario SASB)



Fuente: CMF (2023b).

La CMF señaló adicionalmente que 11 empresas reportaron voluntariamente bajo el estándar (principalmente Bancos y filiales de empresas obligadas a cumplir en 2023), alcanzando un total de 81 entidades que reportaron bajo los estándares de la NCG 461 en total en 2023.

2. Uso de distintos estándares de reportabilidad

De las 30 empresas, 27²⁵ reportaron bajo el estándar de la NCG 461, 4 de las cuales reportaron de forma voluntaria (los 4 bancos comprendidos en la muestra). En línea con la NCG 461, las 27 empresas reportaron bajo el estándar SASB, y 26 empresas también reportaron adicionalmente bajo el estándar GRI.

Es interesante comprar estos datos con el reporte correspondiente al año 2021, donde de las mismas empresas, 13 reportaron bajo el estándar SASB y 18 empresas reportaron bajo el estándar GRI. Del total de las empresas de la muestra, 15 declaran expresamente contar con validación externa.

Este número está en línea con el total agregado latinoamericano reportado por la OCDE²⁶, que en sus investigaciones ha señalado que 2 tercios de las compañías contratan a un tercero para llevar a cabo la labor de validación externa.

²⁵ Las 3 empresas que no reportaron bajo el estándar de la NCG 461 son sociedades holding y no estaban obligadas a hacerlo.

²⁶ OECD (2023).

V. CONCLUSIONES

Chile es un país que ha optado en general por una regulación más legalista de temas de gobierno corporativo que otras jurisdicciones y los esfuerzos por imponer un código de buenas prácticas de gobierno corporativo a través de normativas emitidas por el regulador de mercado bajo la lógica *comply or explain* han tendido a fracasar. Si bien las causas por las cuales las compañías han sido reticentes en entregar información de gobierno corporativo pueden ser múltiples, factores importantes han sido la falta de guía de la autoridad y la incertidumbre de ante a las consecuencias jurídicas de la entrega de información, lo que ha reducido los incentivos de las empresas a realmente dar a conocer sus mejores prácticas a través de las normativas propuestas por la autoridad, independientemente de si dichas buenas prácticas han sido o no incorporadas en la empresa.

Lo que se considera buen gobierno corporativo o buenas prácticas *per se* evoluciona con el tiempo, por eso es destacable el esfuerzo de la CMF en evolucionar la normativa. Sin embargo, cabe preguntarse si la forma en que se ha materializado la evolución en temas de gobierno corporativo es la correcta.

En noviembre de 2021, la CMF impartió la NCG N°461, que modifica la NCG N°30, introduciendo por primera vez el reporte de prácticas de gobierno corporativo a la Memoria Anual de los emisores de oferta pública, eliminando lo que hasta el momento se conocía como un código de gobierno corporativo.

Es evidente que el cambio en la lógica regulatoria no es un ajuste menor, sino más bien una desviación significativa de los principios tradicionales de las formas de reporte de buenas prácticas en temas de gobierno corporativo. El énfasis en los informes medibles y comparables introduce un enfoque estandarizado que podría no considerar adecuadamente las necesidades y complejidades de las diferentes organizaciones.

Por otra parte, sigue existiendo una persistente falta de orientación del regulador respecto a la forma en que considera necesario la entrega de información de gobierno corporativo y las consecuencias jurídicas de la misma. La ausencia de directrices claras de reporte dificulta la capacidad de las empresas para informar de manera precisa y significativa sobre sus prácticas de gobierno corporativo, lo que genera confusión e inexactitudes potenciales en el cumplimiento normativo. Esta brecha exige el desarrollo de directrices claras que acomoden las características únicas de diversas industrias y organizaciones.

En lo que respecta a las consecuencias jurídicas, el regulador tampoco ha sido claro en todos los años de aplicación de los distintos códigos de gobierno corporativo, lo que puede influenciar en continuar con el bajo interés o la reticencia en reportar correctamente las buenas prácticas de gobierno corporativo, pues los directorios de las compañías se tienden a quedar en el mínimo requerido por la normativa para no exponerse a riesgos regulatorios.

Por último, se identifica una falta de claridad en cuanto a los esfuerzos para controlar a las empresas en vista de los cambios regulatorios. Si bien el cambio hacia informes medibles y comparables tiene como objetivo mejorar el cumplimiento normativo, la ausencia de un esquema claro de mecanismos de control plantea interrogantes sobre la efectividad y consistencia de las medidas regulatorias.

Este primer ejercicio ha planteado más dudas respecto del proceso y de la información generada que certezas respecto a la forma de incorporar información de sostenibilidad al interior de las empresas. Un análisis profundo sólo podrá efectuarse a la luz de varios ejercicios, donde todas las empresas, y no sólo aquellas más grandes estén obligadas a la entrega de información.

BIBLIOGRAFÍA

CMF (2023a). Presentación de Solange Berstein “Mercado de Capitales en Chile: ¿Hacia dónde vamos?”. Presentación en Seminario de Gobiernos Corporativos. Disponible en: https://www.cmfchile.cl/portal/prensa/615/articles-71154_doc_pdf.pdf [fecha de consulta: diciembre 2023].

CMF (2022). Presentación de Mauricio Larraín, Vicepresidente CMF: “Divulgación de Sostenibilidad en la NCG 461 y su supervisión”, junio 2023. Disponible en: https://www.cmfchile.cl/portal/prensa/615/articles-51374_doc_pdf.pdf [fecha de consulta: diciembre 2023].

CMF (2021). “Informe Final. Norma que incorpora temáticas de sostenibilidad y gobierno corporativo en la memoria anual”. Disponible en [chrome-extension://efaidnbnmnnibpcajpcgclefindmkaj/https://www.cmfchile.cl/portal/prensa/615/articles-22486_doc_pdf.pdf](https://www.cmfchile.cl/portal/prensa/615/articles-22486_doc_pdf.pdf) [fecha de consulta: diciembre 2023].

CMF (2016). “Norma N°385 Fortalece los gobiernos corporativos de sociedades anónimas abiertas”. Presentación de Carlos Pavez, Superintendente de Valores y Seguros, en seminario Board UAI, agosto de 2016.

CGC UC (2020). “Diversidad de género en la dirección de las empresas en Chile”. Documento de trabajo Documento de trabajo realizado por el Centro de Gobierno Corporativo de la Pontificia Universidad Católica de Chile, con la participación de las siguientes personas: Álvaro Bustos, Edgar Kausel, Fernanda Novoa, Consuelo Silva, Diego Veroiza, Eduardo Walker y Matías Zegers. Disponible en <https://centrogobiernocorporativo.uc.cl/> [fecha de consulta: diciembre 2023].

Coloma, Fernando (2013). “Gobierno corporativo pre y post NCG 341”. Disponible en www.cmfchile.cl/portal/prensa/615/articles-13376_doc_pdf.pdf [fecha de consulta: diciembre 2023].

García, Rodrigo (2014). “Norma de información sobre prácticas de gobierno corporativo en Chile”. Disponible en www.cmfchile.cl/portal/estadisticas/617/articles-16379_doc_pdf.pdf [fecha de consulta: diciembre 2023].

Godoy, María Paz, Walker, Eduardo y Zegers, Matías (2018). “Análisis del primer intento de imponer autorregulación sobre gobierno corporativo en Chile: resultados de un oxímoron”. Revista Chilena de Derecho, vol. 45, n.º 1. Disponible en <https://dx.doi.org/10.4067/S0718-34372018000100179> [fecha de consulta: diciembre 2023].

OECD (2023a), “Sustainability Policies and Practices for Corporate Governance in Latin America”, Corporate Governance, OECD Publishing, Paris, <https://doi.org/10.1787/76df2285-en> [fecha de consulta: diciembre 2023].

OECD (2023b), OECD Corporate Governance Factbook 2023, OECD Publishing, Paris, <https://doi.org/10.1787/6d912314-en> [fecha de consulta: diciembre 2023].

Vásquez Palma, María Fernanda (2022). “La autorregulación adoptada en Chile como instrumento de mejora del buen gobierno corporativo societario: análisis crítico y desafíos pendientes”. Revista Chilena de Derecho Privado, N°39, pp.201-2050, diciembre 2022.