

**Gobierno de la Empresa y Autorregulación**

**Bases para la Elaboración de Códigos  
de Buenas Prácticas en Chile**

Alfredo Errione C.  
ESE Escuela de Negocios, Universidad de los Andes

Luis Perera A.  
Sustainable Business Solutions, PricewaterhouseCoopers Chile

Noviembre de 2007<sup>1</sup>

---

<sup>1</sup> Las afirmaciones u opiniones presentes en este documento, representan el pensamiento de los autores y no necesariamente las del ESE, o de PricewaterhouseCoopers.



*Agradecimientos*



## ***Prólogo***

En el año 2001, el ESE, la Escuela de Negocios de la Universidad de los Andes, consistente con su vocación de contribuir al desarrollo empresarial chileno, inició el primer programa de formación de directores de empresa en Chile. Así comenzó un área de investigación, difusión y docencia en materias de gobierno corporativo.

A comienzos del año 2004 esta iniciativa dio un enorme salto con la constitución de la Cátedra de Gobierno Corporativo, creada con el patrocinio y apoyo intelectual de PricewaterhouseCoopers. Desde su creación, esta Cátedra ha desarrollado trabajos de investigación, publicaciones y presentaciones en conferencias académicas, así como entregado programas de perfeccionamiento para más de trescientos directores de sociedades anónimas.

En julio de 2006, la Cátedra junto con PricewaterhouseCoopers, organizó el Primer Encuentro Nacional de Gobierno Corporativo. En aquella jornada se reunieron destacados representantes de los empresarios, inversionistas, reguladores, directores, auditores externos y académicos en Chile, a discutir posibles caminos en pos del creciente perfeccionamiento de la labor de los directorios en nuestro país. Una de las conclusiones fundamentales de este encuentro fue la necesidad de que las mejoras en las prácticas de gobierno de la empresa surgieran desde sus propios protagonistas, es decir, la imperiosa necesidad de impulsar iniciativas de autorregulación. Este documento apunta en esa dirección.

Las ideas aquí contenidas pretenden ser una base de reflexión y trabajo, para que accionistas, gerentes y otros actores del gobierno corporativo elaboren sus propios principios y guías para la adopción de mejores prácticas.

Además de dar una introducción al tema, este documento presenta un resumen de principios y prácticas de gobierno corporativo a partir de una revisión exhaustiva de casi 160 códigos escritos en todo el mundo. Por último, este documento incluye una última sección con una serie de recomendaciones en relación con el contenido mínimo de un marco de gobierno aplicable a la realidad de las empresas chilenas.

Es nuestra aspiración con este trabajo, que estas ideas y guías faciliten, aunque de forma modesta, el camino de todos aquellos empeñados en mejorar las prácticas de gobierno en la empresa chilena.



## ***Introducción***

El buen gobierno de la empresa, es el cimiento de una organización sustentable, que, atendiendo a una administración balanceada de lo económico, lo ambiental y lo social, interactuando adecuadamente con sus grupos de interés, gestiona su reputación y logra aumentos de valor sustentables en el tiempo.

El buen gobierno de la empresa, no se refiere exclusivamente a las empresas abiertas en bolsa, y de capitales privados, sino que aplica a todo tipo de organización, independientemente de su naturaleza (abierta o cerrada), o el origen de su capital (público o privado).

Sin embargo, los temas de buenas prácticas de Gobierno Corporativo, se han desarrollado, en mayor medida, apuntando a la necesidad social de dar protección pública a los intereses de los accionistas de las sociedades anónimas abiertas.

Este trabajo pretende, aportar ayudas útiles para el desarrollo de buenas prácticas en Chile, comprendiendo a todo tipo de organizaciones, en el buen entendido que la promoción de dichas prácticas, será una contribución al desarrollo de la gestión empresarial en general.

Debe tenerse en cuenta que existen disponibles en el mundo, muchas lecciones inspiradoras agrupadas en lo que se conoce como “Códigos de Buenas Prácticas de Gobierno Corporativo”. Dichos códigos han surgido de diversas fuentes: impuestos por leyes o regulaciones, como recomendación de entidades multilaterales, como iniciativas de gremios e incluso de comités representativos de distintos intereses en la sociedad. La primera parte de este documento, ilustra sobre los principios de buen gobierno corporativo, e informa sobre qué aspectos ya están cubiertos en Chile por la legislación o regulaciones vigente y qué otras áreas se convierten en oportunidades de avance autoregulatorio por parte de las empresas.

En ese sentido, partiendo de la base que las conductas y disciplinas internas, autoimpuestas pueden conducir a una aceptación mayor y voluntaria por parte de los actores fundamentales, las propias empresas, se presentan en la segunda parte de este documento, recomendaciones prácticas sobre el

contenido de posibles códigos de gobierno corporativo para ser diseñados e implementados en las empresas chilenas.

En efecto, dada la observación de la ausencia de enlace entre los estatutos de las empresas y sus mecanismos de gestión, por un lado y la gama de posibles buenas prácticas desarrolladas en tantos países, entendemos que el establecer códigos de gobierno en las empresas chilenas, puede constituirse en el eslabón pendiente y necesario para situar al país y sus empresas en los mejores niveles de competitividad internacional.

La adopción de códigos de buen gobierno, se transforma en la línea de base para una posible autorregulación, dando las empresas el primer paso y haciéndose cargo de su propio liderazgo en estos temas.

## **1.- Gobierno de la Empresa**

---



## ***Un tema de hoy***

La preocupación por el gobierno corporativo, a nivel mundial, no debe tomarse como una simple moda pasajera, sino como un tema permanente y clave en el éxito de las empresas<sup>1</sup>. Al mismo tiempo, los problemas que afectan a un sistema de gobierno corporativo son de una variedad mucho mayor que los referidos exclusivamente a los derechos de los accionistas.

Tal como sugiere Holly Gregory, socia de la firma legal Weil, Gotshal & Manges LLP en Nueva York, el interés en el gobierno corporativo ha surgido en el mundo debido a una gran cantidad de factores<sup>2</sup>.

En primer lugar está la propagación del capitalismo y la privatización como forma dominante de organización económica. En segundo lugar, está el rol cada vez más relevante de las sociedades anónimas en las economías a lo largo de todo el siglo XX. En tercer término, cabe mencionar la desregulación y la globalización de los mercados, puesto que los desarrollos tecnológicos aplicados a las comunicaciones, a la distribución y a la inversión, permiten la competencia global de bienes, de servicios y de capital. Como un cuarto aspecto, estaría el activismo de algunos accionistas, especialmente aquellos inversionistas institucionales. Finalmente, tenemos una ola de crisis en diferentes mercados financieros.

La fuga de capitales de economías emergentes por un lado, y los grandes escándalos financieros protagonizados por empresas (Parmalat, Tyco, Worldcom, Enron, etc.) por otro, han motivado a los G7, al Banco Mundial, y a otras agencias multilaterales, a reconocer la necesidad de reforzar la arquitectura financiera mundial, incluyendo por cierto, reformas al gobierno corporativo<sup>3</sup>.

## ***¿Qué es el Gobierno Corporativo?***

En este espíritu, es clave poder entender con claridad a qué se refiere el concepto de “gobierno corporativo”. En primer lugar, es preciso aclarar que proviene de una traducción literal –y poco afortunada– del inglés *corporate*

---

1 Tricker (2000) señala que será el tema central del siglo XXI.

2 La enumeración desplegada a continuación aparece en Gregory (2000a).

3 Gregory (2000a), Alé (2007).

*governance* que no significa otra cosa que la forma de ejercer el control (*governance*) de una sociedad anónima (*corporation*). Por esta razón, se ha propuesto –y de manera justificada– hablar en realidad del “gobierno de la empresa”. En este documento se hablará indistintamente de ambos términos.

Por otra parte, como ya fuera dicho, es la intención de esta publicación realizar un manual útil y aplicable a la realidad de todo tipo de empresa en Chile, sean ellas abiertas o cerradas, públicas o privadas.

Hecha la aclaración anterior, es preciso volver a qué significa exactamente el concepto de gobierno corporativo (o empresarial). Existe una enorme diversidad de definiciones, cada una respondiendo a las preocupaciones de sus autores. Así por ejemplo, hay autores, que hablan del gobierno corporativo como el sistema por el cual, las sociedades son dirigidas y monitoreadas (IBGC, OCDE<sup>4</sup>). Otros lo entienden como la forma “justa” en que las sociedades distribuyen el valor creado entre los proveedores de recursos, otros hablan de sistemas de alineamiento entre accionistas y administración, otros de creación de valor y otros de responder adecuadamente a todos los grupos de interés.

Desde el punto de vista de los autores de este documento, una de las mejores y más completas definiciones fue propuesta por José Antonio Guzmán Matta<sup>5</sup>. La virtud de esta definición radica en que explica claramente qué es gobierno corporativo, quiénes son los responsables de llevarlo a cabo, y cuáles son los propósitos del mismo:

*“El Gobierno Corporativo es el sistema de toma de decisiones, la forma en que se ejerce el control, los mecanismos de incentivos y el grado de información que se establece en una empresa entre sus propietarios, su directorio y su administración, con el propósito de alcanzar los objetivos trazados, acrecentar el valor para sus accionistas, y responder a los requerimientos de otros interesados”.*

Son muchos los aspectos que conforman el gobierno corporativo, y que por lo tanto condicionan el desempeño de la empresa. Existen aspectos propios –internos– de la empresa, dentro de los cuales se destacan el sistema de toma de decisiones, la estructura de capital, los sistemas de monitoreo, y

---

4 Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico.

5 Definición presentada por don José Antonio Guzmán Matta en agosto de 2006, durante su exposición en el Primer Encuentro Nacional de Gobierno Corporativo organizado en el ESE, la Escuela de Negocios de la Universidad de los Andes.

los sistemas de compensación de los ejecutivos. Los aspectos externos a la empresa también son fundamentales, tales como el sistema legal en el que opera y las regulaciones vigentes, el grado de competencia que enfrenta la empresa y la relación con los clientes y proveedores. Estas diferentes dimensiones del gobierno corporativo afectan el desempeño de la empresa y su valor<sup>6</sup>.

Originalmente, se tendía a pensar en que la importancia del directorio radicaba en ejercer un balance de poder, para contrarrestar la potestad de la gerencia, y así controlar a los *managers* que potencialmente pudieran priorizar metas propias en desmedro de las de la empresa. Sin embargo, en la práctica pareciera que la mayoría de los gerentes no gozan de un poder tan excesivo, ni tampoco es posible atribuir en general los fracasos corporativos a las asimetrías de poder, sino a fallas de incentivos y de procesos de toma de decisiones. En Chile, esta realidad se verifica mucho más evidentemente, pues las empresas tienen mayoritariamente controladores claros, los cuales, en general, también se involucran en la gestión. Algunos autores apuntan<sup>7</sup> que los directorios debieran prestar atención a que sus miembros estén profundamente comprometidos y preparados, y que sean capaces de conocer el negocio desde dentro, más que puramente observar y controlar el comportamiento del gerente general.

El destacado psicólogo y teórico organizacional canadiense Elliott Jaques desarrolló buena parte de sus investigaciones en explicar esta situación en términos sencillos. Según Jaques, todo individuo en una organización tiene responsabilidades, y algún grado de discrecionalidad, con respecto a la forma en que sus labores son ejecutadas. Sin embargo, tarde o temprano, su desempeño será revisado por algún superior jerárquico (un supervisor, un gerente general, un directorio, etc.), quien determinará si ha utilizado los recursos disponibles para llevar a cabo su labor de manera inteligente<sup>8</sup>.

El punto, de acuerdo a Jaques, está en saber de cuánto tiempo dispone el individuo antes de ser supervisado. Para un trabajador manual puede ser algunos minutos u horas; para puestos intermedios, pueden ser semanas o un mes; para un gerente importante, pueden ser años. Las jerarquías organizacionales, por lo tanto, se constituyen en una forma natural de organizarse alrededor de capas ascendentes de períodos de tiempo por los cuales rendir cuentas. En el contexto actual, puede parecer ilusorio asignar a un gerente general toda la

---

6 Lefort (2003)

7 Pound (1995), Waitzer y Enrione (2005)

8 Waitzer y Enrione (2005), Jaques (1956)

responsabilidad en eventos que tendrán impacto en un plazo de veinte años. El mercado y los inversionistas institucionales imponen una importante presión sobre la administración para enfocarse en el desempeño de corto plazo, y los administradores *senior* verán dificultoso enfocarse en el largo plazo cuando existen presiones inmediatas y dinámicas del día a día, tales como exigencias políticas y regulatorias, demandas de los consumidores, y acciones de los competidores. Sin embargo, pocos argumentarían, de hecho, que una acumulación de objetivos anuales constituyan una estrategia de largo plazo, o que lleven a un desempeño óptimo, y como el desempeño en general, se mide de manera anual o trimestral, los gerentes y administradores son llevados a tomar prioridades en esa dirección<sup>9</sup>.

De este modo, es útil situar al directorio en la cima jerárquica de la organización, haciéndose responsable de las decisiones que involucran un mayor horizonte de tiempo para ser llevadas a cabo. Luego, suponiendo que se tiene confianza en el gerente general, el directorio podría cambiar lentamente su foco de monitoreo y control en dirección hacia el énfasis en la maximización del valor sustentable de largo plazo de la compañía. En resumen, los gerentes debiesen responder por su labor en desarrollar, implementar y mantener diseños organizacionales superiores, y los directorios debiesen ser responsables de asegurar que esto ocurra.

Una vez que los directorios se han reenfocado en maximizar el valor sustentable de largo plazo, pueden entonces hacerse cargo sobre cómo quieren estructurar y adquirir información para llevar a cabo su trabajo de la mejor manera posible. La habilidad de un sistema para autocorregirse, y a través del tiempo cuidar el desempeño de largo plazo de la empresa, debiera ser influido por el éxito en clarificar los roles entrecruzados de los directorios y administradores<sup>10</sup>.

Un enfoque integral de las funciones de gobierno corporativo, la ética, el sistema de control interno y de cumplimiento incorporando una clara división de roles y responsabilidades a los distintos niveles de la organización se presenta en el cuadro siguiente<sup>11</sup>.

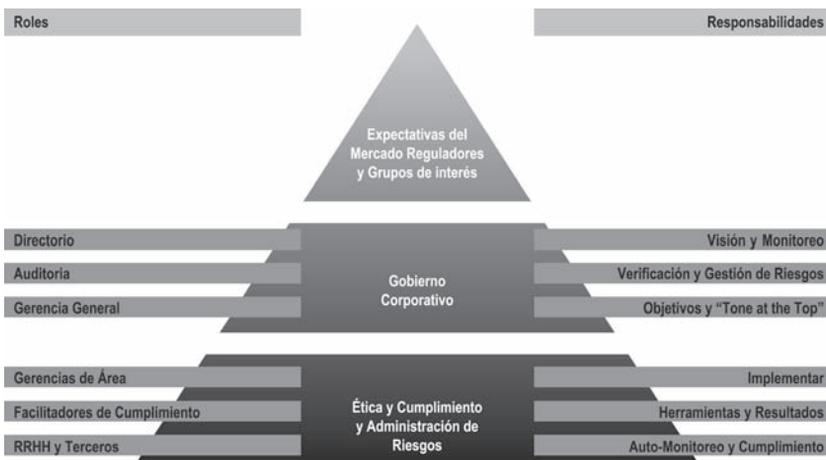
---

9 Jaques (1976, 1997)

10 Waitzer y Enrione (2005)

11 PricewaterhouseCoopers (2003) - Corporate Governance and the Board – What Works Best.

**Cuadro 1:** Un enfoque integrado hacia el Gobierno. Ética, Cumplimiento y Control.



Fuente: PwC (2003) - "Corporate Governance and the Board – What Works Best"

El gobierno corporativo de buena calidad, en consecuencia, afecta de distinta forma a los múltiples grupos de interés en la corporación. En primer término, un buen gobierno corporativo permite a la empresa hacerse más atractiva para los **inversionistas**, reduciéndose su costo de capital, y de esa manera, adquirir un mejor posicionamiento de mercado. Al mismo tiempo, los **clientes y proveedores** de la firma valoran el mayor grado de transparencia presente ante un buen trabajo del directorio. Los **empleados** ven, además, fortalecido su sentido de la responsabilidad, mejora en sus procesos de toma de decisiones, y en la resolución de conflictos de interés. Por último, el **público y la comunidad** en general perciben, a través del buen gobierno corporativo, una mejora de la imagen pública y de las relaciones políticas de la empresa.

Así, es posible afirmar que el fin último del gobierno corporativo está en contribuir a la maximización del valor sostenible de la compañía. Múltiples son los estudios realizados y los enfoques adoptados para demostrar la correlación entre ambas variables. A modo de ejemplo, el Instituto de Servicios a los Accionistas (ISS) publicó en 2004 un estudio sobre esta materia, concluyendo que aquellas firmas con prácticas en gobierno corporativo más débiles, tenían un desempeño bursátil inferior.<sup>12</sup>

12 Corporate Governance Study: The Correlation between Corporate and Company Performance - Lawrence D. Brown & Marcus L. Caylor (2004)

Son muchos los aspectos, tanto internos como externos, que conforman el gobierno corporativo y por lo tanto, que afectan el desempeño de la empresa. (ver cuadro 2).

Aún cuando éste es un enfoque idóneo para analizar el grado de avance de las empresas en materia de gobierno corporativo, hemos optado, a efectos de la presente publicación, para poder comparar los distintos códigos existentes a nivel internacional, en hacerlo desde la óptica de trece principios de buen Gobierno Corporativo.

Los cambios en la estructura de propiedad de las empresas hacen que el gobierno corporativo esté de manera permanente en la mira. Se destaca una presencia creciente de los inversionistas institucionales, que alcanzan aproximadamente un 10% de la propiedad total de las empresas en Chile<sup>13</sup>, representando así un papel importante dentro de los accionistas minoritarios. Además, la apertura en bolsa de las empresas incorpora a mayor cantidad de accionistas minoritarios, cuyas opiniones deben ser tomadas en cuenta y a los cuales se les debe entregar información útil sobre la empresa.

El interés por estudiar las estructuras de gobierno corporativo radica, también, en su impacto sobre el funcionamiento del mercado de capitales. Su buen funcionamiento es fundamental para determinar en qué medida las empresas pueden acceder a fuentes externas de financiamiento. Actualmente, los accionistas buscan las mejores inversiones más allá de límites geográficos, generando así una competencia por atraer los recursos. Para poder atraer recursos, es necesario facilitar los flujos de capital, y al mismo tiempo entregar garantías sobre la transparencia de la información.

Para un país como Chile, la aplicación de criterios internacionales como normas contables, clasificaciones de riesgo, y una correcta concepción de los gobiernos corporativos, así como nuevas metodologías de evaluación y administración de riesgos, relacionadas con las Finanzas Sustentables, o conceptos como la Inversión Socialmente Responsable (ISR) que es aquella que incorpora criterios de sostenibilidad en la toma de decisiones de inversión, se constituyen en factores fundamentales de una empresa moderna, generando una señal de transparencia y confianza para los inversionistas extranjeros.

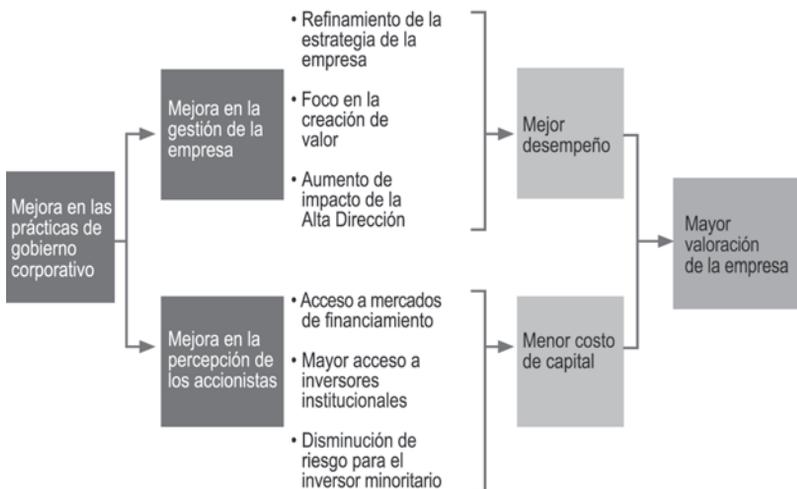
---

13 Cifra obtenida en base a información de los websites de la SVS ([www.svs.cl](http://www.svs.cl)) y de la Superintendencia de AFP ([www.safp.cl](http://www.safp.cl))

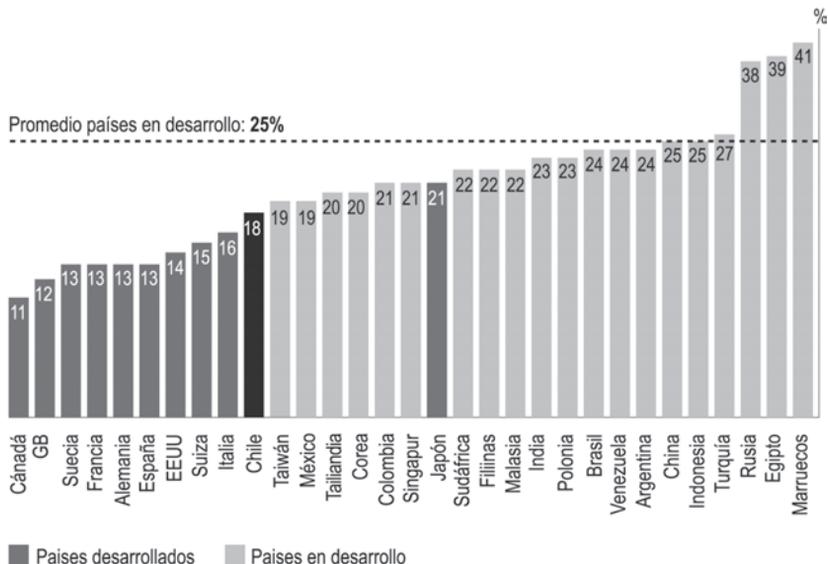
**Cuadro 2: Focos de Acción: Metodología PwC de Gobierno Corporativo**

<p><b>Estructura, Composición y Membresía del Directorio</b></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Separación entre Presidente y Gerente General</li> <li>• Independencia y objetividad</li> <li>• Mayoría de directores no ejecutivos</li> <li>• Tamaño</li> <li>• Período</li> <li>• Planificación de sucesión / identificación y nominación de potenciales directores</li> <li>• Código de conducta de directores</li> <li>• Confidencialidad</li> <li>• Conducta en la sala de directorio y relaciones</li> <li>• Secretario de la compañía</li> </ul>
<p><b>Desempeño y efectividad del Directorio</b></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Roles y responsabilidades acordados y comprendidos</li> <li>• Composición y organización</li> <li>• Reclutamiento y capacitación</li> <li>• Acceso a consultores independientes</li> <li>• Remuneración del directorio</li> <li>• Relaciones Administración / Junta de directorio</li> <li>• Evaluación</li> <li>• Reportes del directorio / Informes</li> <li>• Frecuencia, dirección y administración de las reuniones</li> </ul>
<p><b>Estrategia, Planificación y Monitoreo</b></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Visión y misión corporativa</li> <li>• Plan estratégico / Planes de negocios anuales</li> <li>• Monitoreo y evaluación</li> <li>• Evaluación y monitoreo del desempeño de la administración</li> <li>• Tecnología</li> <li>• Plan de sucesión de la gerencia</li> </ul>
<p><b>Administración del riesgo y procesos de cumplimiento</b></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Marco de políticas</li> <li>• Identificación de riesgos</li> <li>• Evaluación de riesgos/medidas</li> <li>• Respuesta al riesgo</li> <li>• Adecuación del marco de control interno</li> <li>• Comunicación/capacitación</li> <li>• Monitoreo/Reporte</li> <li>• Garantías sobre los activos</li> </ul>
<p><b>Estructuras de Comités efectivas y adecuadas</b></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Estatutos</li> <li>• Habilidades/Criterios de selección</li> <li>• Independencia y objetividad</li> <li>• Presidente</li> <li>• Período en el cargo</li> <li>• Periodicidad de las reuniones</li> <li>• Asignación de recursos</li> <li>• Orientación para los nuevos miembros</li> <li>• Relaciones con terceros/acceso a asesoría externa</li> <li>• Revisión de desempeño anual</li> <li>• Relación con el directorio</li> </ul>
<p><b>Transparencia y revelación de información</b></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Comunicación con los accionistas y grupos de interés</li> <li>• Revelación del reporte anual</li> <li>• Instrucciones y guías claras y comprendidas</li> <li>• Relaciones con grupos de interés y reguladores claramente definidas y bien administradas</li> </ul>
<p><b>Ciudadanía Corporativa (Social, Ética, Medio Ambiente)</b></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Código de conducta/Código de ética</li> <li>• Conflictos de interés</li> <li>• Pagos/recibos impropios</li> <li>• Contribuciones políticas</li> <li>• Integridad en publicidad</li> <li>• Relaciones con los empleados</li> <li>• Salud y seguridad</li> <li>• Obligaciones sociales y ambientales</li> </ul>

**Cuadro 3:** Relación casual entre mejoras del gobierno corporativo y aumento en la valoración de la empresa.



**Gráfico 1:** Mayor Precio por Buen Gobierno Corporativo. (\*)



(\*) Mayor precio (en términos porcentuales) que en un determinado país un inversor institucional está dispuesto a pagar por una empresa con buenas prácticas de gobierno corporativo respecto a una empresa similar pero con malas prácticas

Fuente: McKinsey & Co. (2004)

## ***La situación de los Gobiernos de Empresa en Chile***

El interés por la estructura de gobierno de las empresas en Chile ha crecido mucho recientemente en los mundos académico, empresarial y de gobierno. Ha quedado en evidencia que, en economías en vías de desarrollo como la nuestra, es necesario establecer mecanismos efectivos de control, que permitan realizar la transición hacia la corporación globalizada con el mínimo perjuicio para los accionistas minoritarios y otros *stakeholders*, manteniendo el trato equitativo entre ellos y los inversionistas extranjeros. Esto es condición *sine qua non* para un desarrollo apropiado de un mercado de capitales local que pueda proveer financiamiento externo a empresas que no cuentan con capitales internos que las apoyen o que se hagan parte de actividades que necesitan de inversión en nuevas tecnologías para su desarrollo<sup>14</sup>.

Chile ha iniciado ese proceso mediante las leyes de sociedades anónimas y de valores, ya reformadas en diversas ocasiones bajo la asesoría de organismos multilaterales, siguiendo en muchos aspectos importantes, el modelo regulatorio de países del primer mundo. Por otra parte, las reformas económicas tempranas y, en particular, la reforma de pensiones –y su legislación asociada– permitió que nuestra actividad corporativa se transparente de manera relativa, y se conduzca bajo prácticas aceptables en comparación con lo que se observa en otras economías en desarrollo, aunque no sin variados matices, los cuales detallaremos a continuación.

En particular, el análisis de los gobiernos corporativos en Chile se ha visto fuertemente influido por dos grandes acontecimientos: El primero estuvo vinculado a la controversia surgida a raíz del proceso de adquisición del grupo Enersis por parte de la empresa controladora española Endesa España –hechos suscitados entre 1997 y 1999–, que llamó la atención sobre algunos vacíos existentes en la ley, específicamente con respecto a la protección de los accionistas minoritarios. En tal sentido, en el año 2000, se aprobó en Chile una reforma a la Ley de Sociedades Anónimas y a la Ley del Mercado de Valores, conocida como Ley de OPAS, en la que se incorporaron varios temas como conflictos de interés, las transacciones entre partes relacionadas, los procesos de toma de control de las empresas chilenas, la regulación del proceso de las Ofertas Públicas, la creación del comité de directores, y el mejoramiento de la calidad de entrega de información al mercado y accionistas.

---

14 Lefort (2003)

De esta forma, el caso de Enersis y la Ley de OPAS crearon conciencia en el mercado acerca de los problemas relacionados con la transferencia de control, introduciendo exigencias más estrictas en relación al gobierno corporativo y aumentando la protección de los accionistas minoritarios<sup>15</sup>.

En la actualidad, se discuten dos nuevos proyectos de ley en relación con los gobiernos corporativos. La nueva ley de Gobiernos Corporativos que incluye cambios en la elección de directores independientes, el tratamiento de la información privilegiada, los conflictos de interés, entre otros. Por otra parte, está en discusión el Proyecto de ley que hace aplicable a la empresa estatal CODELCO, las normas que rigen para las sociedades anónimas abiertas e introduce modificaciones en la composición y atribuciones de su directorio.

Para poder hacer un análisis correcto, y de tal modo plantear lineamientos y recomendaciones válidas en temas de gobierno corporativo, resulta clave revisar a grandes rasgos la estructura de gobierno corporativo existente en Chile.

Existen dos características fundamentales de las estructuras de propiedad y control de la mayoría de las empresas de América Latina y en particular de Chile: una muy alta concentración de la propiedad, y –en la mayoría de los casos– un ejercicio de control directo o indirecto en las empresas, por parte de alguno de los numerosos conglomerados que operan en esas economías.

En particular, utilizando datos del año 2002<sup>16</sup>, Fernando Lefort reporta que, al considerar todas las empresas listadas en bolsa, el accionista mayoritario tiene, en promedio un 55% de la propiedad, los tres mayores accionistas mantienen un 74% del total de la compañía, y los cinco mayores accionistas son dueños de un 80% del total.

En términos de control de la propiedad, Lefort explica que la concentración es aún mayor, debido a la existencia de estructuras de propiedad interrelacionadas que constituyen los “conglomerados” o “grupos económicos”<sup>17</sup>. La existencia de estos grupos implica que los diferentes accionistas reportados en las Fichas Estadísticas Codificadas Uniformes (FECU) por las sociedades anónimas, pueden corresponder en la práctica a la misma persona utilizando diversos vehículos de inversión.

---

15 Lefort y Wigodski (2005)

16 Lefort y Walker (2000)

17 Lefort (2003)

**Cuadro 4:** Concentración de propiedad medida como % de acciones que poseen los mayores accionistas de un grupo de empresas (2002).

País	Muestra	% del accionista principal	% de los 3 accionistas principales	% de los 5 accionistas principales
Argentina**	15	61%	82%	90%
Brasil*	459	51%	65%	67%
Chile*	260	55%	74%	80%
Colombia*	74	44%	65%	73%
México**	27	52%	73%	81%
Perú*	175	57%	78%	82%
Promedio	168.3	53%	73%	79%

*Fuente:* Lefort (2007), basado en datos de *Económica* (\*) y de *20-F Clasificaciones de ADR* (\*\*)

A partir de una muestra compuesta por todas las sociedades anónimas abiertas chilenas no financieras, un estudio del año 2000 de Fernando Lefort y Eduardo Walker detalla que cincuenta conglomerados registrados por la SVS controlaban el 73% de las sociedades anónimas abiertas y más del 90% de sus activos<sup>18</sup>.

Bajo esta situación, los principales problemas que potencialmente pueden presentarse en el gobierno de las empresas son los siguientes:

- Asimetría de información, favoreciendo al controlador de la empresa en desmedro de los accionistas minoritarios. El controlador es quien mayor conocimiento posee sobre las actividades llevadas a cabo al interior de la empresa, y sobre las actividades que se desempeñan. Los accionistas minoritarios suelen tener menor grado de información.
- Los accionistas minoritarios suelen estar constituidos por una pluralidad de sujetos, sin tomar acciones de carácter colectivo.
- Divergencia de objetivos, entre el controlador y el accionista minoritario, lo que puede hacer que sean privilegiados los intereses propios del controlador por sobre los de los accionistas minoritarios.
- En el caso de sociedades anónimas cerradas, el mayor problema en el gobierno de la empresa, puede radicar en la informalidad de los procesos de gobierno en oposición a esquemas de mayor sistematización formal

Otro aspecto relevante que se debe considerar respecto a la estructura de gobierno corporativo en Chile son los inversionistas institucionales. La relativa simpleza que tienen las estructuras de conglomerados en Chile se

<sup>18</sup> Lefort y Walker (2000)

debería principalmente a las regulaciones impuestas sobre las administradoras de fondos de pensiones (AFP), respecto a las características de las empresas en las que ellas invierten<sup>19</sup>.

Como ya hemos mencionado, en Chile los inversionistas institucionales (AFPs, compañías de seguros y fondos mutuos), son en conjunto, dueños de más del 10% de las acciones de las compañías listadas en bolsa. Los fondos de pensión, de hecho, han logrado tener bloques de acciones lo suficientemente grandes para representar un papel importante como accionistas minoritarios.

Las AFP generan un impacto positivo en la estructura de gobierno corporativo a través de la designación de directores denominados independientes (en puridad nominados por minoritarios, bajo el criterio chileno), mejoran la calidad de la información pública, y generan un escrutinio público de las decisiones de la compañía. Esto implica que, a medida que sigan creciendo los fondos de pensiones, se continuarán revisando la legislación relevante y realizando mejoras en las prácticas empresariales.

Sin embargo, no debemos perder de vista las limitaciones que los inversionistas institucionales deben enfrentar en Chile. En particular, tienen pocas posibilidades de “votar con los pies”, es decir, de llevarse su capital de inversión de una compañía a otra para responder a gobiernos corporativos que ignoren sus opiniones. Esto, porque estos inversionistas son muy grandes, y porque los niveles de transacciones proporcionalmente hablando son bajos, propiciándose una conducta “en rebaño” para las decisiones de inversión. En este contexto, “votar con los pies” tomaría varios años, y en caso contrario, se generarían grandes pérdidas producto de sus decisiones.

Las dos tendencias predominantes en materia de apertura de la economía chilena también afectan la necesidad de mejores prácticas en materia de gobierno corporativo. Por un lado, la cada vez mayor inversión extranjera en el país, genera una mayor demanda por transparencia de parte de grandes corporaciones acostumbradas a otros estilos de gestión.

La segunda tendencia innegable acerca de la realidad del país es la cada vez mayor cantidad y monto de las inversiones de los holding chilenos en los países de la región.<sup>20</sup> Y eso, significa que, el control de parte de los directores, no sólo se delega en los gerentes de primera y segunda línea corporativos, sino además, en los gerentes a cargo de las sucursales, subsidiarias o filiales del

---

19 Lefort y Walker (2000)

20 Dato tomado del website de la Cámara de Comercio de Santiago con fecha xx/xx de 2006: [www.ccs.cl](http://www.ccs.cl)

exterior. En este contexto, más necesario aún se hace, el contar con normas claras de comportamiento, con procedimientos eficaces de control y reporte y con procesos que permitan tomar decisiones ágiles, eficaces y oportunas para la realidad de la empresa.

### *Chile en comparación con el resto del mundo*

Algunos autores sugieren que, al compararlo con sus pares latinoamericanos, Chile es el país mejor ubicado en materia de gobierno corporativo, pero al realizar este contraste con países más desarrollados, se evidencian puntos pendientes de resolver en la incorporación de mejores prácticas a nivel mundial<sup>21</sup>.

Según un informe efectuado por McKinsey & Company en el año 2004, las empresas chilenas cumplían el 65% de los principios de buen gobierno establecidos por la Organización para la Cooperación y Desarrollo Económicos (OECD) en su documento *OECD Principles of Corporate Governance*, lo cual situaba a nuestro país por sobre Brasil, Argentina, India y Taiwán, pero muy por debajo de los países líderes, ya que las empresas de Europa y de Norteamérica cumplen, en promedio, el 95% de los principios de la OECD. Al actualizar estos datos a 2007, encontramos que las empresas chilenas llegan a un 73% de cumplimiento de los principios, lo cual aún no nos acerca suficientemente a la realidad de economías desarrolladas.

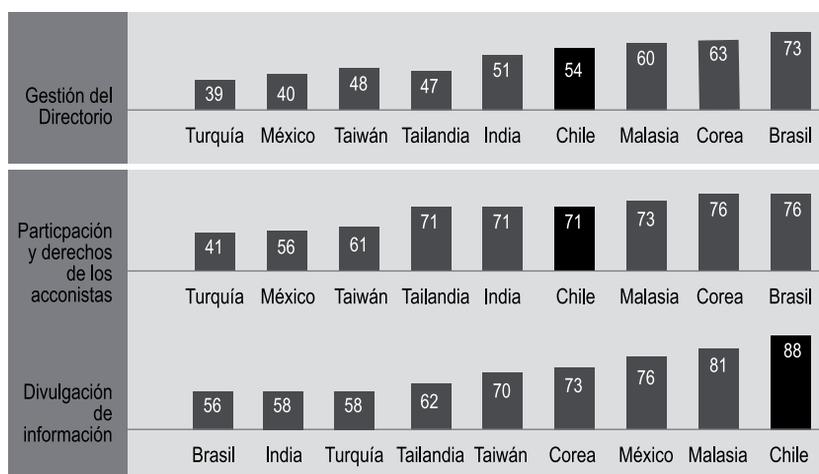
En términos de transparencia y divulgación de la información, Chile se encuentra entre los mejores, alcanzando cerca de un 90% de cumplimiento, superando a Corea del Sur y Malasia, sugiriendo que el sistema regulador chileno no necesita mayores revisiones en este tema. La evaluación también es positiva en lo referente a la participación y derechos de los accionistas, con un grado de cumplimiento de 71% de los principios<sup>22</sup>. Sin embargo, los analistas de McKinsey concluyeron que el punto débil de gobierno corporativo de Chile estaba, en 2004, en la **gestión del directorio**. En este tema sólo se alcanzó un 54% de cumplimiento de los principios de la OECD. Ya en la versión 2007 del estudio, en este ítem se había logrado avanzar hasta un 70% de cumplimiento de los principios de la OECD, cifra aún por debajo del mejor país emergente en esta materia.

21 Wigodski y Zúñiga (2002)

22 En la edición 2007 del estudio de McKinsey, se hace referencia a que en Chile se había medido un 58% de cumplimiento de las normas OECD de participación y derechos de los accionistas en 2004, registrando un alza de 10% (llegando a 64%) en 2007. En el informe 2004, sin embargo, se observó que en lugar de 64%, se tenía un 71% de cumplimiento de las normas OECD en este ámbito.

Una cifra algo crítica es la provista en una encuesta del Banco Mundial de 2006, donde Chile obtiene una calificación de 6 (en un índice medido de 0 a 10) en cuanto a protección del inversionista. Países desarrollados como EE.UU. y Canadá, junto a economías emergentes como Singapur y Malasia lideran este estudio, con notas entre 9 y 10. En los distintos apartados, la encuesta arrojó para Chile una calificación de 8 en grado de divulgación de información, un 6 en *accountability* de los directores, y apenas un 5 en cuanto a facilidad para el análisis de los inversores.

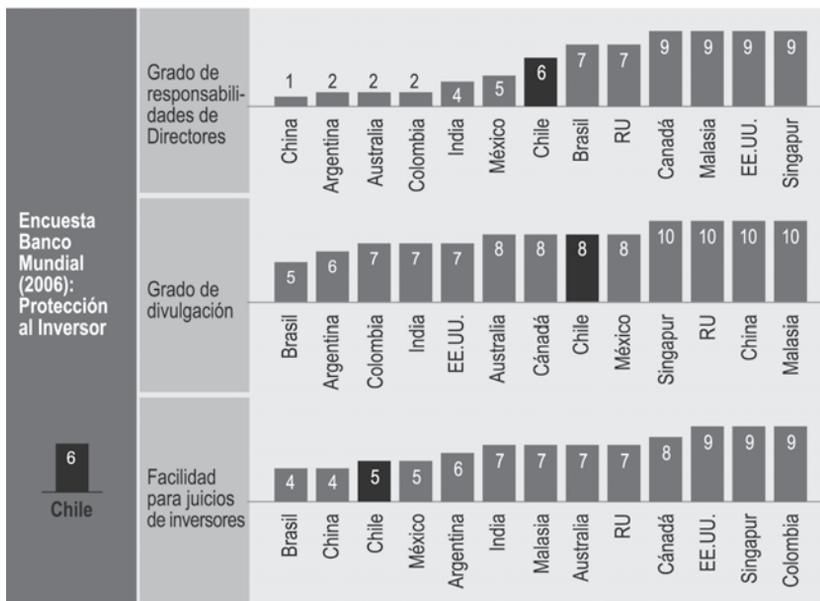
**Cuadro 5:** Grado (%) de cumplimiento de los principios de buen Gobierno de Empresas de la OECD en 2004.



Fuente: McKinsey & Co. (2004)

Las críticas más importantes del estudio hacen referencia a que, en primer lugar, una muy elevada proporción de los directorios no cuentan con directores independientes. También, la mayoría de los directorios tiende a evitar la constitución de comités, y cuando lo hacen, sólo operan con los exigidos por ley. Por otra parte, los directores dedican la mayor parte de su esfuerzo a tomar decisiones respecto a los temas de corto plazo –como control de presupuestos y seguimiento de inversiones–, descuidando la atención sobre tópicos de largo plazo, lo cual, sumado a la no existencia de mecanismos formales de evaluación del desempeño de los directores, redunda en que una importante proporción de los directores no se prepare adecuadamente para las reuniones, que no existan prácticas de trabajo en equipo, ni tampoco se generen instancias de discusión abierta que fomenten la crítica constructiva.

**Cuadro 6:** Grado de Protección al Inversionista\* según Encuesta Banco Mundial (2006).



(\*) El índice varía entre 0 y 10 y los valores mayores indican mayor protección de los inversores.

Fuente: McKinsey & Co. (2007)

El mismo estudio, actualizado en 2007, encontró que tres elementos específicos parecen explicar en mayor medida los avances en el grado de cumplimiento en la dimensión de gestión y funcionamiento de los directorios desde el año 2004:

- Algunas empresas han elaborado y puesto a disposición de inversores y público en general **códigos o manuales** que definen y enmarcan las prácticas y reglas de su Gobierno Corporativo.
- Los directorios de las empresas han tendido a utilizar un mayor número de **comités especializados** para tratar tópicos específicos.
- En la composición de los directorios se puede apreciar un mayor número de **directores independientes**, considerando la normativa legal en Chile, que define a un director como independiente si hubiese sido elegido igualmente director tras restar los votos del controlador y las personas relacionadas con él.

Si bien esto aparece como una buena noticia, cabe señalar que en el mismo estudio, no todo este avance proviene necesariamente de la voluntad de los accionistas y directores de mejorar sus prácticas. De partida, la razón más frecuente para el aumento en el número de comités radica en la obligación de aquellas compañías que transan en bolsa en EE.UU. de contar con un comité de auditoría. Además, la composición del *board* es el reflejo de la estructura de propiedad de la empresa, con lo que sus cambios no apuntan necesariamente al deseo de configurar un gobierno corporativo de mejor calidad. Sin embargo, es menester destacar que, en muchos casos, las mismas empresas se han esforzado de manera importante en mejorar sus prácticas.

Como ya fue mencionado, debe dejarse en claro, que simplemente aplicar en Chile las normas de los gobiernos de las empresas de otros países no tiene mucho sentido, toda vez que existen diferencias estructurales entre las distintas economías. No hay un único sistema de gobierno corporativo que sea el mejor para todos, haciéndose necesario analizar los distintos sistemas y códigos en sus diversos contextos. Es fundamental, sin embargo, que, para alcanzar un pleno desarrollo del mercado de capitales chileno, las empresas y los reguladores den claras señales de adopción de las mejores prácticas utilizadas en las economías desarrolladas<sup>23</sup>, pero sin caer en sobredimensionamientos que transformen estas ideas en grandes costos y burocracias para las empresas. Por el contrario, la implementación de mejores prácticas no guarda relación con los mayores costos, sino con mantener siempre una adecuada relación entre eficiencia y eficacia empresarial.

### ***La importancia de la Autorregulación: “recomendaciones” versus “reglas”***

Por todos los motivos hasta ahora expuestos, existe una conciencia creciente por parte del sector privado acerca de la necesidad de un buen gobierno de la empresa, siendo necesario apelar a la **autorregulación** como la clave para mejorar los marcos normativos existentes. Esta autorregulación –realizando recomendaciones, y no normas rígidas– busca que el mundo empresarial disponga de una guía de principios de buenas prácticas, antes de que el gobierno corporativo se vuelva un conjunto de normas imperfectas.

A medida que los mercados se vuelven más complejos y dinámicos, es necesario que los mismos participantes juzguen sobre cuáles deben ser las conductas aceptables. La entidad regulatoria tiene un límite con respecto a cuánto puede influir en la modificación de las prácticas dentro de las juntas directivas, ya que sería muy difícil para ellos monitorear conductas al interior del directorio.

No será fácil avanzar hacia una autorregulación en materias de gobierno corporativo, toda vez que Chile es un país de cultura legalista. Tal como ha afirmado Javier Núñez, existe la costumbre, de hecho, de que en nuestro país lo usual sea abordar las fallas de los mercados por medio de la regulación pública<sup>24</sup>. Sin embargo, la autorregulación puede ser necesaria para evitar que las nuevas leyes puedan potencialmente entorpecer el sano desarrollo de las industrias y del país. Resultaría de una enorme ineficiencia esperar que el organismo regulador autorizase con anticipación cada nuevo adelanto en materia de negocios.

Para que la autorregulación funcione, en resumen, se hace necesario que el sector privado colabore activamente con el diseño de mecanismos para cumplir las conductas exigidas. Además, debe existir la capacidad y la voluntad para aplicar reglas firmes entre los pares. Esto no es trivial, toda vez que la autorregulación no genera necesariamente los incentivos para detectar y exponer al público evidencia de las malas prácticas. En este sentido, se hace necesario que aquellos que infrinjan las normas sean sancionados por sus propios pares. Sin embargo hasta el momento en Chile aun no existe siquiera, un Instituto que agrupe a los directores de empresas.

En el año 2006, la Bolsa de Comercio de Santiago creó el Comité de Autorregulación, con el propósito de hacer cumplir los principios de ética comercial y combatir las potenciales malas prácticas. Este comité tiene como funciones fiscalizar la actividad de sus corredores, aplicar sanciones en caso de incumplimiento de la reglamentación, arbitrar cuando sea necesario, y proponer cambios normativos. Se trata de un comité autónomo, compuesto por tres miembros elegidos por el directorio de la bolsa, que estarán tres años en el cargo y podrán ser reelegidos indefinidamente. Este comité fue creado con la finalidad de incorporar nuevos estándares internacionales en temas de vigilancia, fiscalización y protección del mercado, y crear instancias independientes y especializadas para resolver conflictos entre corredores y

---

24

entre éstos con sus clientes. A pesar de estos beneficios, la labor supervisora y fiscalizadora de la SVS sigue resultando irremplazable.

Es sumamente necesario destacar que la autorregulación es una excelente alternativa para aquellas industrias donde la regulación pública sea costosa o ineficaz, o donde el fiscalizador público posea menos información o conocimientos que los actores presentes en el negocio o la industria, como de hecho ocurre en el mundo empresarial. Son los distintos *stakeholders* quienes tienen mayor y mejor información, quedando en una posición de ventaja sobre la labor de un fiscalizador externo en solitario.

Por otro lado, existen problemas inherentes a las empresas –tal como a cualquier organización humana de carácter social– al sometérselas a estructuras y prácticas percibidas como las correctas, ya sean transmitidas por expertos, educadores y reguladores, tienden a ver forzado un proceso de mutación interna vía emulación o copia de prácticas. Esto no sería un problema si las prácticas generalizadas –como las provenientes de procesos de regulación puramente externa– estuvieran permanentemente alineadas con la empresa, y alimentadas de su mismo set de información relevante, lo cual según algunos estudios<sup>25</sup> no se ha observado en la práctica. Por lo tanto, lo que ocurre dentro del directorio no es sólo afectado por la búsqueda de eficiencia económica, sino que también es función de las distintas fuerzas institucionales.

En este contexto, la autorregulación puede ser una solución de gran relevancia. Esto, porque la promulgación de leyes, tal como se señala en varias investigaciones<sup>26</sup>, tienen alcances limitados con respecto a lo que ocurre efectivamente desde dentro de la organización.

Como se ha demostrado en una serie de trabajos de investigación<sup>27</sup>, las prácticas de gobierno al interior de las empresas se conforman a través de la interacción de un amplio conjunto de presiones institucionales. Las leyes y regulaciones –que constituyen las llamadas presiones **coercitivas**– son sólo una parte de las fuerzas sobre la organización.

Así, por ejemplo, se ha demostrado la importancia de las presiones miméticas, que surgen de la incertidumbre y ambigüedad entre causas y efectos que relacionan prácticas y resultados en el mundo empresarial. De esta

---

25 Kanter, Stein y Jick (1992)

26 Por ejemplo, Enrione y Zerboni (2004), Waitzer y Enrione (2005)

27 Por ejemplo, Zahra y Pearce (1989), Enrione y Zerboni (2004)

forma, las empresas con mejores resultados son imitadas por el resto en todas sus prácticas, sin que se descifre con precisión cuál es la verdadera razón del éxito.

Por otra parte, existen las presiones **normativas**, cuya génesis radica en las condiciones y métodos de trabajo que emergen de una profesión y su proceso de formación. De tal modo, se ha demostrado que la difusión de conceptos como planificación estratégica, estructuras matriciales o *balanced scorecard* guarda una relación mucho más estrechamente ligada a la formación de directivos que a la necesidad económico-financiera de las empresas donde se desempeñan.

Las presiones antes descritas (coercitivas, miméticas y normativas) son ejercidas por diferentes actores y tienen un impacto en diferentes niveles del gobierno de la empresa.

Por otro lado, las distintas configuraciones de gobierno corporativo cuentan con características observables y no observables, las cuales, tal como sugieren los académicos Shaker Zahra y John Pearce II, se pueden a su vez, agrupar en cuatro *sets* de atributos del directorio: composición, características del directorio, estructuras y procesos<sup>28</sup>.

Los atributos de **composición** se refieren al tamaño del directorio, a la tipología de los directores, y a la representación de los minoritarios. Los atributos referidos a **características** del directorio consisten en las competencias y *background* de los directores, edades, educación, valores, y experiencia, y todos ellos atributos reflejados como “personalidad” del grupo como un todo. En cuanto a **estructuras**, éstas se refieren al número y configuración de comités, flujo de información entre éstos, y liderazgos del directorio. Por último, los **procesos** se vinculan con las distintas actividades que el directorio lleva a cabo, tales como reuniones e informes<sup>29</sup>.

Bajo este marco de análisis, podemos ver que los distintos mecanismos coercitivos, tales como las regulaciones y leyes, y los códigos generales de gobierno, tenderán sólo a afectar al directorio en sus aspectos visibles y formales, y sólo de forma muy indirecta los distintos elementos no observables. Un código menos general de gobierno corporativo, y más propio de la propia

---

28 Zahra y Pearce (1989)

29 Enrione y Zerboni (2004)

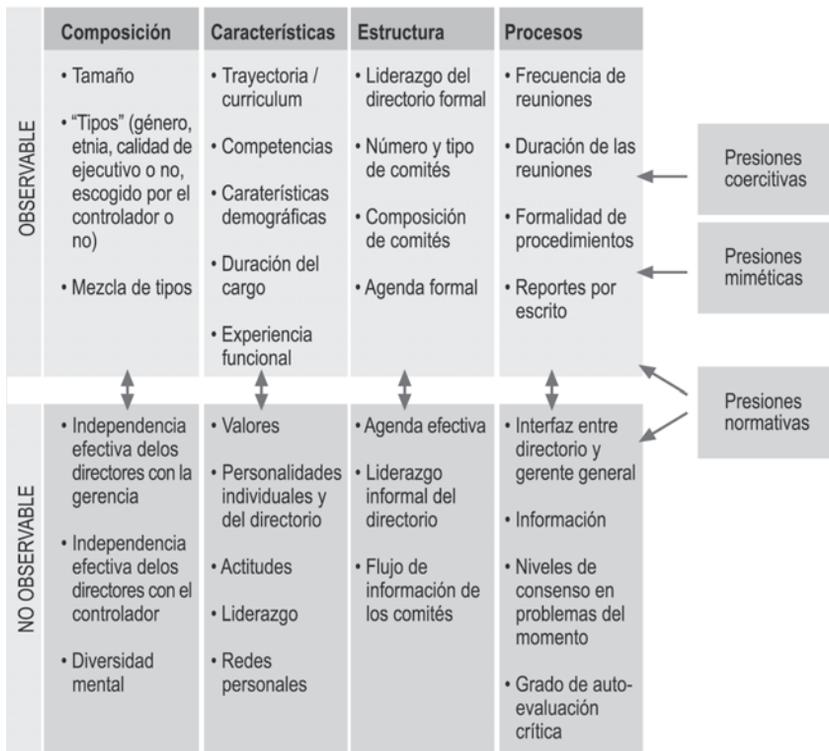
empresa, ejerce una presión de tipo más normativo que coercitivo, afectando de esa manera tanto los aspectos observables y formales, como a los no observables e informales. En tal contexto, cualquier tipo de regulación o código del tipo *one size fits all* perderá efectividad frente a una alternativa elaborada desde el interior del propio directorio, lo que sugiere por qué un mecanismo autorregulatorio como el que en este documento se propone surtirá el efecto deseado: la autorregulación mediante la preparación de un código propio de buenas prácticas puede influir tanto en las características más estructurales del directorio, como en los aspectos más ocultos –tales como los procesos de toma de decisiones del directorio en la práctica.

En Chile, la autorregulación no se ha explotado en toda su potencialidad al compararlo a los países desarrollados, abriendo grandes oportunidades de mejora en muchos rubros industriales. Lo anterior implicaría un importante avance hacia el combate de las malas prácticas, negligencias y fraudes.

Es recomendable que la autorregulación no sustituya el rol del Estado, sino que ambos se complementen. La autorregulación puede lograr un mejor desempeño cuando es implementada en paralelo con la regulación pública. Al combinarse, se podría aprovechar el conocimiento que tienen los regulados sobre su negocio y la industria, al mismo tiempo que el fiscalizador público puede disciplinar a los encargados de autorregularse.

Pero, la autorregulación no puede basarse sólo en enunciados teóricos, sino que debe construirse sobre la práctica. En ese sentido, las recomendaciones y guías que se presentan en el último capítulo de este documento, de implementarse efectivamente por un conjunto significativo de empresas chilenas, podrán ser una base autorizada para avanzar en la incorporación paulatina de mejores prácticas.

**Cuadro 7:** Cómo las presiones institucionales dan forma a los atributos del Directorio.



*Fuente:* Enrione y Zerbioni (2004) basandose en el marco general de Zahra y Pearce (1989)



## **2.- Códigos de Gobierno Corporativo: Elementos y Principios**

---

Vivimos en una sociedad cada vez más exigente, informada y coordinada. En este sentido, se hace necesaria la implementación de buenas prácticas de gobierno corporativo que permitan hacer frente a estos cambios que han surgido en el mundo de los negocios. En consonancia con los argumentos hasta aquí presentados, los llamados **códigos de buen gobierno corporativo**, que buscan guiar las correctas prácticas de gobierno de la empresa, no deben emerger solamente de las autoridades, como mecanismos reguladores, sino que deben provenir de los distintos *stakeholders*, como guías para la autorregulación.

Afortunadamente, en la actualidad existe consenso internacional en torno a la necesidad de la adopción de principios de buen gobierno corporativo. Las reformas de gobierno de empresas han sido un fenómeno dinámico y global en las últimas décadas. Numerosos países están adoptando reformas de una manera acelerada, de forma que actualmente existen más de 150 códigos de gobierno en el mundo<sup>30</sup>.

### ***¿Qué son los Códigos de Gobierno Corporativo?***

Los códigos de buen gobierno se refieren a una serie de buenas prácticas relacionadas con el directorio, y con los otros mecanismos de gobierno corporativo. Los códigos en el mundo se han diseñado para hacer referencia a las deficiencias de los sistemas de gobierno corporativo, recomendando un conjunto de principios de aceptación general, dirigidos a mejorar la transparencia de la información de las empresas, y la responsabilidad de los directores y de la administración<sup>31</sup>.

En EE.UU. en 1978 comienzan los primeros intentos de códigos de buenas prácticas para los directorios. El Business Roundtable publicó un reporte titulado *The Role and Composition of the Board of Directors of the Large Publicly Owned Corporations*, que surgió en un contexto en dónde prevalecían los gerentes generales en los directorios, no habían intervenciones regulatorias, y los inversionistas institucionales jugaban un rol menor. Este primer reporte es una reacción a la ola de compras hostiles que caracterizaban a los conglomerados en Estados Unidos.

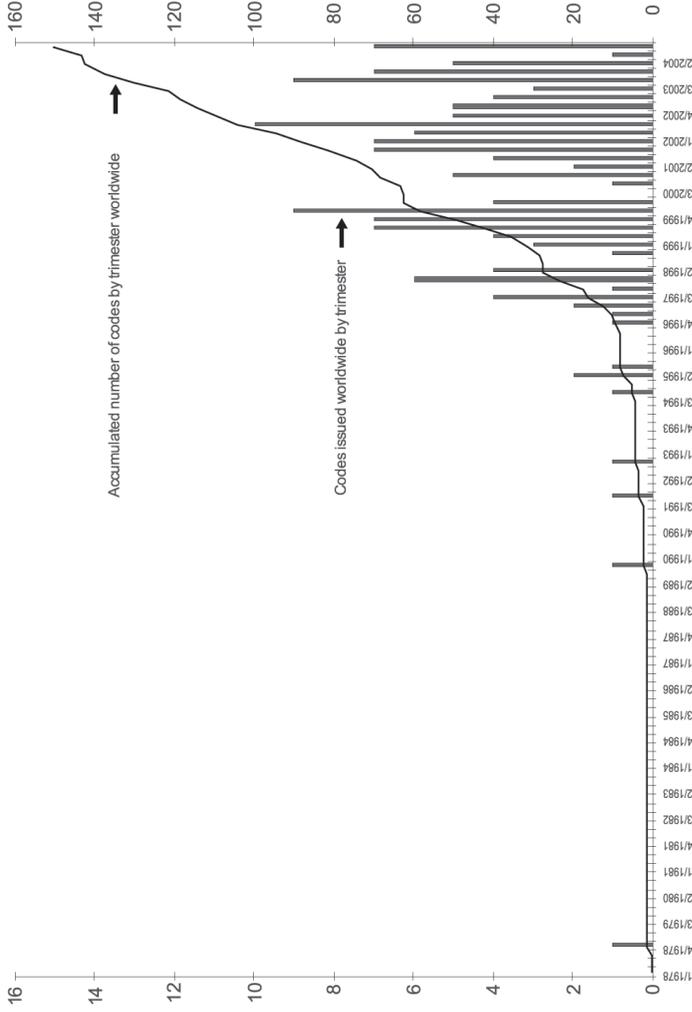
---

30 Enrione, Mazza y Zerboni (2006), y sitio del European Corporate Governance Institute, ECGI ([http://www.ecgi.org/codes/all\\_codes.php](http://www.ecgi.org/codes/all_codes.php))

A lo largo del texto se cita a numerosos códigos de gobierno corporativo, los cuales están listados y disponibles, o bien en el mencionado sitio, o en los informes de Gregory (2000b, 2001a, 2001b).

31 Fernández-Rodríguez, Gómez-Ansón y Cuervo-García (2004)

**Gráfico 2:** Códigos de Gobierno Corporativo emitidos en el mundo (1978-2005)



Fuente: Enrione, Mazza y Zerbioni (2006)

La frase “gobierno corporativo” recién fue acuñada en los años ‘80, y se volvió un tema de preponderancia casi exclusivamente en Gran Bretaña y los Estados Unidos. Sólo en las últimas dos décadas el tema se ha empezado a extender a otros países, debido a la creación de bloques económicos y al proceso de la globalización de las economías. A principios de los ‘90, como reacción a un cúmulo de cambios en el ámbito de los negocios, en otros países se inició el desarrollo de códigos de gobierno propios.

En la práctica, muchos de estos avances, surgen por iniciativas de gobiernos o de organismos multilaterales. En 1992 se publica el código de gobierno británico, que fue creado por el *Cadbury Committee* y que toma el nombre de *Cadbury Committee Report: Financial Aspects of Corporate Governance*. Este reporte pone fin a la era de los experimentos de códigos y establece una serie de reglas para una regulación efectiva de los códigos de gobierno<sup>32</sup>. El *Cadbury Report* desarrolló una serie de estándares de buenas prácticas a la que se recomendaba a las compañías aspirar. Esta nueva fórmula evitaba grandes regulaciones y permitía a las compañías elaborar sus propias prácticas siguiendo determinados principios.

A partir del *Cadbury Report*, en los años ‘90 se generó una proliferación de los códigos de buenas prácticas y principios de gobierno corporativo como respuesta a los escándalos corporativos de la época. Esta tendencia comenzó en Inglaterra, EE.UU. y Canadá debido a la baja en el desempeño corporativo de las compañías líderes, la percepción de una baja efectividad de los directorios, y a la presión desde los inversionistas institucionales por un cambio. Después de la publicación de estos códigos, la tasa de adopción de códigos de gobierno corporativo en el mundo aumentó significativamente.

Poco a poco, comenzaron a surgir, ejemplos de empresas que tomaron la iniciativa, y realizaron su propio Código de Gobierno, interpretando los documentos “madre”, pero adaptándolo a la realidad de su propia compañía.

El *Cadbury Report* en Inglaterra, el *General Motors Board of Directors Guidelines* de Estados Unidos (1994) y el *Dey Report* en Canadá (1994), han probado ser fuentes de influencia para muchísimas iniciativas de pautas y códigos. Desde entonces, algunas características específicas son esperadas de los directorios, particularmente aquellas relacionadas con la independencia de los directores, de los auditores, comités o procedimientos. Actualmente, casi

---

32 Enrione, Mazza y Zerboni (2006)

todos los países industrializados no sólo han adoptado su propio código, sino que además continuamente le han hecho numerosas actualizaciones.

Inicialmente publicado en 1999, y revisado el año 2004, la OECD publicó el documento *OECD Principles of Corporate Governance*. La OECD considera que la integridad de las compañías y mercados es clave para la salud y la estabilidad de la economía. En este documento se plantean seis principios de gobierno corporativo, que no son más que preceptos bajo los cuales los países miembros deben guiar la implementación de políticas específicas. En resumen, esta publicación establece que existe un conjunto de elementos comunes que todo buen conjunto de reglas de gobierno corporativo debiese incorporar, a pesar de que la imposibilidad de la generación de un modelo único:

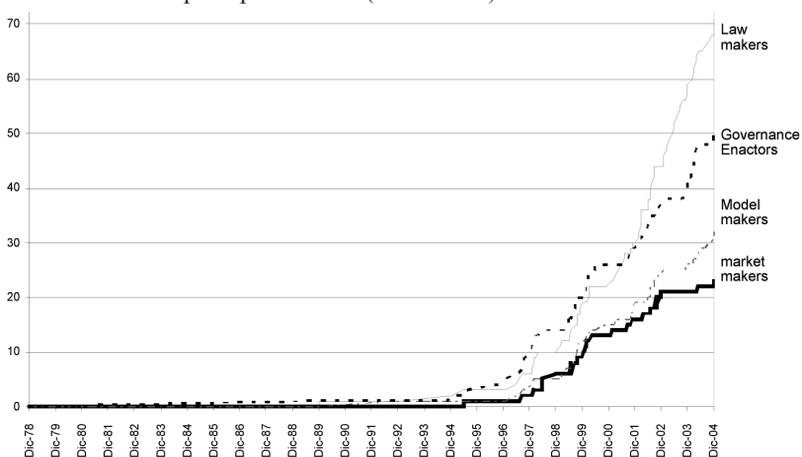
- 1) Protección de los derechos de los accionistas.
- 2) Asegurar el tratamiento equitativo de todos los accionistas, incluyendo los minoritarios y extranjeros.
- 3) Reconocer los derechos y el rol de los *stakeholders*.
- 4) Asegurar la divulgación oportuna y precisa de cualquier información acerca de la compañía.
- 5) Responsabilidad del directorio en la aprobación de las directrices estratégicas de la compañía y del control de la gestión ejecutiva.
- 6) Responsabilidad del directorio hacia la empresa, sus accionistas, y también hacia la sociedad y los demás *stakeholders*.

Ahora bien, al realizar una revisión de los distintos códigos de buenas prácticas de gobierno de la compañía, cada uno tiene un énfasis en el grado de obligatoriedad del cumplimiento de las medidas en él contenidas. Una primera posibilidad es la de guías de buenas prácticas, donde las personas que prepararon el documento hacen meras recomendaciones que pueden o no ser cumplidas. Una segunda alternativa, algo más dura es obligar al directorio a cumplir con las prácticas, y en los casos en que esto no ocurra, hacer explicar cuidadosamente el por qué del no cumplimiento. Una tercera modalidad, que va otro paso más allá, es la idea de hacer obligatorio el cumplimiento de las medidas, “sin excusas”, que prácticamente es el preámbulo a la cuarta y más dura posibilidad de todas, que es lisa y llanamente la promulgación de una ley.

En este sentido, los distintos énfasis que cada posibilidad implica se relacionan profundamente con los distintos tipos de organizaciones que editan códigos de buenas prácticas de gobierno corporativo, trátase de los legisladores y reguladores (ejerciendo fuerzas normativas), los encargados de diseñar modelos (ejerciendo fuerzas miméticas), las asociaciones de inversionistas y otros stakeholders (ejerciendo fuerzas coercitivas y miméticas) y los propios encargados de gobernar la empresa (ejerciendo fuerzas coercitivas y normativas).

En la práctica, un acuerdo nacional o internacional en un único modelo de gobierno corporativo, o en un sólo grupo de principios, es algo innecesario e improbable. Aun cuando se trate de sistemas de gobierno similares, existen distinciones fundamentales que no pueden resolverse creando un código único.

**Gráfico 3:** Códigos acumulados de Gobierno Corporativo emitidos en el mundo ordenados por tipo de autor (1978-2004)



Fuente: Enriome, Mazza y Zerbioni (2005)

En Chile, ya existen leyes y reglamentaciones que regulan algunas materias de Gobierno Corporativo, tratando algunos aspectos que son citados en la literatura como buenas prácticas. Sin embargo, aún existe espacio de mejora, tanto en aquello no previsto como en aquello que aún estando normado, debiera sufrir modificaciones. Pero el desafío es aún más grande al no contar hasta el momento, con un instituto que represente el interés de los directores y los agrupe, ni tampoco con una formación específica que asegure, un acuerdo en los diferentes conceptos.

## ***Los principios de Buen Gobierno de empresa dentro de los Códigos***

Al hacer una revisión de los diversos códigos de Gobierno Corporativo editados a la fecha en el mundo, es posible ver que, detrás de cada recomendación existe un principio inspirador o concepto común. Por ello, puede ser más pertinente, antes de revisar las distintas acciones recomendables que han mencionado en los códigos, hacer hincapié en los principios que las subyacen.

En la literatura internacional existe algún grado de consenso acerca de los propósitos globales que han tenido los distintos comités para elaborar los códigos de buenas prácticas. Los códigos, en general, mencionan como propósito el proveer una serie de lineamientos válidos para todas las compañías, que les permitan aumentar el valor de la firma, y que permitan que el gobierno empresarial del país sea transparente y comprensible. En el fondo, por intermedio de un código de buenas prácticas, se pretende fomentar la confianza de todos los inversores, tanto nacionales como internacionales, de los clientes, proveedores y de todas las personas que se relacionan con las compañías.

### ***Elementos clave en la labor y misión del Directorio***

En el documento de la OECD sobre principios y buenas prácticas, se dice que el marco de gobierno corporativo “debiese asegurar el manejo estratégico de la compañía, el monitoreo efectivo de la gerencia por parte del directorio, y la responsabilidad (*accountability*) del directorio hacia la compañía y los accionistas”. En particular, se sugiere que los directores siempre actúen plenamente informados, de buena fe, con diligencia y cuidado, y en el mejor interés de la firma y sus dueños, de modo de tratarlos a todos de manera justa, que sus decisiones están acordes a la legislación vigente, y que se tome en cuenta los intereses de los *stakeholders*.

Aquellos reconocidos como los primeros códigos de gobierno –generados en un contexto fundamentalmente anglosajón– tienden a presentar grandes similitudes. El documento preparado por General Motors (1994) detalla la necesidad de traducir dicho compromiso del directorio en guiar los esfuerzos de la gerencia en conseguir retornos financieros de largo plazo para los dueños, además de hacerse cargo de sus obligaciones con los distintos *stakeholders*

(clientes, empleados, proveedores, y la comunidad), nunca perdiendo de vista la buena salud del negocio en el largo plazo. El inglés *Cadbury Report* (1992), por su parte, pone el acento en la libertad del directorio para mover las compañías hacia adelante, pero ejercida en un marco de *accountability* efectiva. La responsabilidad de generar riqueza para los accionistas es comúnmente destacada por la gran mayoría de los códigos de vertiente anglosajona (como los reportes *Dey* en Canadá, *Bosch* en Australia, y *NACD* y *BRT* en EE.UU.)

Es interesante notar que los códigos de vertiente latina no difieren sustancialmente de los anglosajones en este respecto. Los informes del comité *Viénot* en Francia (1995 y 1999) destacan su creencia en que los directores en todo momento debiesen preocuparse sólo de promover los intereses de la compañía, aunque sin perder de vista que, para llevarlos a cabo, los intereses de los empleados, inversionistas, proveedores y consumidores, con el fin de mantener la firma en régimen y prosperidad. En España, el reporte *Olivencia* (1998) insiste en la creación de valor como fin último de la firma, mientras que el código de recomendaciones de comisión del mercado de valores mobiliarios portugués (*CNMV*) pone énfasis en la supervisión del *management* de la firma. El código Preda (1999) en Italia, sin embargo, introduce el concepto de controles y monitoreo del desempeño de la compañía, y la obligación legal del directorio de informar los detalles de su gestión al comité de auditores: se ha enfatizado el concepto de verificación de cumplimiento a través de una normativa legal. Por otra parte, el *Combined Code (UK)*, define como rol del directorio liderar y controlar la compañía. En esta misma línea (que podríamos denominar como más bien “legalista”) encontramos a códigos como el documento brasileño del *IBGC* (2004), que introduce un mandato al directorio de desarrollar códigos de conducta ética al interior de la empresa, y el documento peruano de gobiernos corporativos (Principios de Buen Gobierno, 2002), que sindicada como responsabilidad del directorio velar por la integridad de los sistemas de contabilidad y de los estados financieros de la sociedad, incluida una auditoría independiente, y la existencia de los debidos sistemas de control, en particular de riesgos financieros y no financieros.

Una variación interesante es la propuesta del código alemán desarrollado por el *Berliner Initiativkreis* (2000), que define dos grupos: al centro del juego, un directorio gerencial o ejecutivo (*management board*), como responsable de los resultados de la empresa y protagonista principal de la gestión, y como segundo grupo, a un directorio de supervisión, que, aunque importante, está en segundo plano, al elegir a los miembros del *management* y analizar su desempeño, pero casi como un mero contrapeso del directorio gerencial. En la

misma línea se sitúa el código *Peters*, de Holanda (1997), en contraste con las recomendaciones de sus vecinos belgas en su “código unificado” (desarrollado en Bruselas por la Bolsa de Comercio y la Comisión de Banca y Finanzas en 1998) que sigue los modelos anglosajón y latino, poniendo nuevamente al centro al directorio. Distintos países europeos (como por ejemplo la ex-soviética Kyrgyzstan en su *charter* para sociedades abiertas de 1997, y Dinamarca en sus recomendaciones revisadas de 2005) han adherido a la perspectiva alemana.

En general, en cuanto a la misión del directorio, un código debiera de poner su foco en cuatro grandes categorías mediante las cuales el directorio puede agregar valor a la empresa: Debiese concentrarse en sus principios y valores, y en otros atributos intangibles como las marcas y reputación elegir y delinear la estrategia; proteger los intereses de los *stakeholders*; y elegir y dirigir al gerente general y a la alta gerencia.

**Cuadro 8:** Las “4P” de los Gobiernos Corporativos.

PROPOSITOS	PROTEGER ELEMENTOS ESENCIALES	ELEGIR Y MONITOREAR ESTRATEGIA	ARBITRAR INTERESES DE STAKEHOLDERS	DIRIGIR AL GERENTE GENERAL
PERSONAS	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Los individuos con sus experiencias, edades y formas de pensar</li> <li>• El grupo como un todo, que se complementa adecuadamente y tiene un clima constructivo</li> </ul>		PROCESOS	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Capacitación</li> <li>• Exigencia y cumplimiento de tareas</li> <li>• Comités</li> <li>• Liderazgo del Presidente</li> <li>• Evaluar, aprender y ajustar</li> </ul>
PRINCIPIOS ELEMENTALES	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Motivación para trabajar</li> <li>• Tiempo en cantidad y calidad</li> <li>• Información</li> <li>• Conocimientos</li> <li>• Poder</li> </ul>			

*Fuente:* Alfredo Enrione, ESE Escuela de Negocios.

### Requerimientos mínimos en Chile:

- Los directores deberán emplear en el ejercicio de sus funciones el cuidado y diligencia que los hombres emplean ordinariamente en sus propios negocios y responderán solidariamente de los perjuicios causados a la sociedad y a los accionistas por sus actuaciones dolosas o culpables.
- La sociedad deberá mantener en la sede principal y en la de sus agencias o sucursales a disposición de los accionistas, ejemplares actualizados de sus estatutos firmados, donde se establecen la razón y el capital social de la empresa, entre otros.
- No existen referencias específicas sobre la misión y visión del directorio.

### Áreas de oportunidad de autorregulación:

- Definiciones específicas de visión, misión, y políticas de gestión y control.
- Definición de los valores corporativos.
- Definición de cómo entiende el Directorio el espacio de sus responsabilidades (ante quiénes somos responsables y la maximización de valor como el objetivo principal de gestión).

### *Mecanismos para abordar conflictos de interés*

Los directores no debiesen ejercer su autoridad para su propio beneficio o para una tercera parte (distinta a los accionistas), como tampoco pueden superponer sus intereses personales con sus decisiones. Los directores deben estar comprometidos con los intereses de la compañía y anteponer los intereses de ésta por sobre los propios en su accionar. Los directores tampoco pueden exigir ni aceptar incentivos u otras ventajas relacionadas con su actividad que difieran de su remuneración como directores. El espíritu detrás de estas normas es que efectivamente se persiga siempre el mayor beneficio para la empresa y sus accionistas.

Toda compañía debe pronunciarse por medio de una política interna frente a problemas de conflicto de interés. Esta política debe ser informada formalmente a todos los involucrados, plana ejecutiva y directores. Es interesante notar, que muchos códigos no tratan este tema, o al menos no de manera explícita.

En cualquier caso, en nuestro criterio, los conflictos de interés que puedan surgir para algún individuo en particular serán bien conducidos, en la medida que se predigan los casos en que se puedan suscitar, y de esa forma, que el directorio pueda saber de qué manera actuar al enfrentarse a ellos. Tal es el principio subyacente detrás de las distintas recomendaciones al respecto formuladas en los códigos.

El *IBGC* brasileño manifiesta que los directores deberían informar de sus conflictos de interés con anterioridad a la sesión, y cuando se identifica el conflicto, la persona involucrada debe abandonar físicamente la reunión, manteniéndose alejado de las discusiones. Muy similar en este sentido es el texto del código coreano de Buenas Prácticas (1999), que señala la necesidad de informar de los potenciales conflictos de interés de algún director al resto, además de esperar la completa aprobación del resto antes de actuar.

En Alemania, el código *Cromme* (2002) también se refiere a los conflictos de interés, estableciendo que los directores no pueden exigir ni aceptar pagos u otras ventajas relacionados con su actividad ya sea para sí mismos o para terceras personas, de modo de evitar que algún director deje interferir sus intereses personales en sus decisiones. Plantea que todo miembro debe comunicar inmediatamente la existencia de conflictos de interés y el directorio será el que evaluará la situación.

En las guías de la *Commonwealth Association for Corporate Governance*, se recomienda que todos los directores realicen una declaración formal sobre si han estado o no involucrados en transacciones con la empresa durante el año. El gerente de finanzas o el secretario corporativo deberán validar dichas declaraciones.

### Requerimientos mínimos en Chile:

- Una sociedad anónima sólo podrá celebrar actos o contratos en los que uno o más directores tengan interés por sí o como representantes de otra persona, cuando dichas operaciones sean conocidas y aprobadas previamente por el directorio y se ajusten a condiciones de equidad similares a las que habitualmente prevalecen en el mercado.
- Los acuerdos que al respecto adopte el directorio serán dados a conocer en la próxima junta de accionistas por el que la presida, debiendo hacerse mención de esta materia en su citación.

- Se presume de derecho que existe interés de un director en toda negociación, acto, contrato u operación en la que deba intervenir él mismo, su cónyuge o sus parientes hasta el segundo grado de consanguinidad o afinidad, o las sociedades o empresas en las cuales sea director o dueño directo o a través de otras personas naturales o jurídicas de un 10% o más de su capital o las sociedades o empresas en las cuales alguna de las personas antes mencionadas, sea director o dueño directo o indirecto del 10% o más de su capital; y las personas por quien el director actúe como representante.
- El comité de directores es el responsable de examinar y evacuar un informe respecto de los conflictos de interés

#### Áreas de oportunidad de autorregulación:

- Diseño y difusión de códigos de conducta y prácticas comerciales
- Sistemas de prevención y seguimiento de temas incluidos en los códigos de conducta.

### *Divulgación de información relevante y transparencia*

Una mayor información minimiza la incertidumbre a la hora de tomar decisiones de inversión, generando valor para los accionistas.

Los directores ya no pueden darse el lujo de ignorar el desarrollo sustentable, necesitan entender y reaccionar a expectativas dinámicas de la sociedad sobre el rol de las compañías. También necesitan comunicar lo que ellos consideran expectativas realistas sobre qué pueden y no pueden alcanzar las empresas, y cuáles son las responsabilidades de otros.<sup>33</sup>

Las razones para incorporar los conceptos de desarrollo sustentable en el ámbito de acción de los directorios son:

- 1) El aumento en las expectativas sociales sobre las compañías así como constantes presiones competitivas.
- 2) La creciente demanda y oportunidades para que las empresas minimicen cualquier daño que resulte de sus actividades y para que entreguen no sólo valor económico sino que también valor social y

<sup>33</sup> Sustainability, (2001) Del Poder de Cambiar: Modificando el liderazgo de los directorios para entregar valor sustentable a los mercados y a la sociedad

- económico—alargodeltriplebottomline(triplelíneaderesultados).
- 3) Los directorios necesitan habilidades y estándares de gobierno de clase mundial para guiar a sus compañías en esta nueva era. Necesitan un fuerte sentido de propósito y valores y necesitan estar conectados interna y externamente, para detectar y responder a las señales de mercados y sociedades.

Un marco de referencia para el liderazgo de los directorios que ayude al directorio a estar más conectado y a ser más efectivo al integrar la consideración del *triple bottom line* a sus funciones centrales considera los siguientes aspectos:

- 1) Establecer políticas y dirección estratégica para la compañía y monitorear el desempeño del *management* de acuerdo con éstas;
- 2) Estructurar el *framework* de la compañía hacia la gestión de *accountability*, control y riesgo y garantizar la adherencia del management a esto; y
- 3) Seleccionar y remunerar al Gerente General y a los directores basándose en su habilidad para conseguir buenos resultados en las áreas mencionadas arriba.

A nivel local, nacional e internacional, los gobiernos “están convocando” a que las compañías tengan un rol medioambiental y social más proactivo. Esto se refleja en nuevas iniciativas globales, dirigidas por agencias intergubernamentales como el UN Global Compact que hace una llamada a que el sector privado apoye voluntariamente objetivos sociales y medioambientales.

A nuestro juicio, las compañías debiesen divulgar en forma oportuna y transparente aquella información relevante para el mercado, de manera de evitar las asimetrías de información. Es sumamente importante que el directorio mantenga permanentemente informados a los accionistas, de forma de que éstos puedan tomar las acciones que estimen pertinentes. Idealmente, no debieran sólo limitarse a entregar la información requerida por ley, sino que los directores deben estar concientes de entregar toda la información relevante a sus accionistas.

Una forma de abordar este tema es expresado por el código peruano de 2002, de inspiración latina, que indica que no solamente existen prácticas a cumplir sino que las empresas deben preparar informes anuales de cumplimiento, comunicación que debe incluir, pero no limitarse a, los resultados financieros,

los objetivos de la empresa, participación mayoritaria, información sobre los miembros del directorio y ejecutivos, y las remuneraciones. Además se refiere a los canales de comunicación dónde plantea que estos deben permitir a los usuarios un acceso justo, regular y a un costo razonable donde todos los accionistas puedan tener acceso por igual. Los directores deben poder tener acceso a toda la información dentro de la compañía y deben poder hablar con los ejecutivos siempre que lo necesiten.

En algunos documentos también se menciona la necesidad de definir los medios de comunicación a utilizar para difundir la información a los accionistas. Es imprescindible que el método elegido permita un acceso justo, regular, oportuno, y a un costo razonable. El código *Cromme* alemán plantea que el directorio debe hacer públicos inmediatamente todos los hechos nuevos que se hayan producido en el ámbito de las actividades de la empresa. La compañía debe informar a todos los accionistas por igual y garantizar que todos los accionistas e inversores sean informados puntualmente y de forma homogénea, y por lo tanto debe utilizar los medios de comunicación adecuados, citando como ejemplo a Internet.

*Según los principios de la OECD el marco para el gobierno corporativo deberá garantizar la revelación oportuna y precisa de todas las cuestiones materiales relativas a la sociedad, incluida la situación financiera, los resultados, la titularidad y el gobierno de la empresa.*

#### Requerimientos mínimos en Chile:

- Normas de las Superintendencia de Valores y Seguros, tales como la NCG 30, disposiciones sobre hechos esenciales, entre otras que regulan respecto de la información financiera y memorias anuales de las empresas abiertas.

#### Áreas de oportunidad de autorregulación:

- Integración de reportes de sustentabilidad al flujo central de información emitida por la compañía.
- Definición de sus contenidos, incluyendo la adopción de estándares de preparación de los mismos.
- Atención de necesidades de información no financiera de distintos grupos de interés, incluso accionistas (colaboradores, reguladores, inversionistas, comunidad, etc.)

## *Conformación del Directorio*

Los códigos de buenas prácticas normalmente se pronuncian sobre la composición del directorio. Las recomendaciones incluidas en los códigos podrían agruparse en los siguientes principios: **suficiencia**, es decir, que la composición del directorio garantice que en él se representen un mínimo de características y conocimientos necesarios para que el directorio pueda servir de contraparte, asesorar a la administración y en definitiva aportar valor a la organización; **diversidad**, lo que se refiere a que los distintos miembros del directorio debiesen ser personas con múltiples perspectivas de análisis, ya sea mediante sus respectivas experiencias, conocimientos, edades y/o formas de pensar, de manera que aporten variadas opiniones y ángulos en las reuniones; **complementariedad**, toda vez que, aunque se espera que cada director aporte algo único y valioso, resulta fundamental que venga a complementar los conocimientos, experiencias y perspectivas de los demás miembros del directorio; e **independencia** de algunos directores, de manera de garantizar que el directorio no se transforme en una lucha de poder, donde las decisiones las tomen sólo los accionistas mayoritarios.

En cualquier caso, debe de tenerse en consideración que la ley chilena explicita varios casos en que una persona no puede ser designada como director de una sociedad anónima<sup>34</sup>.

Sea cual fuere la definición a adoptar respecto a la independencia de los directores, es importante que periódicamente el directorio verifique el cumplimiento fiel de los requisitos impuestos en la definición. Debe notarse que muy improbablemente será necesario apuntar exclusivamente a directores independientes en los directorios, pero sí es fundamental que aquellos identificados como tales cumplan fielmente con el concepto de independencia escogido.

**Suficiencia:** Respecto de la suficiencia, típicamente se refiere a cuan deseable es contar con individuos de prestigio en sus respectivos ámbitos de actividad, quienes además sean personas íntegras, con carácter, sentido común y habilidad para aprender de la organización. Estas competencias comprenden, en primer lugar, aspectos técnicos funcionales, como pueden ser el dominio de herramientas contables-financieras, comerciales u operacionales, entre otras.

---

<sup>34</sup> Art. 35 y 36, Ley N° 18.046 de Sociedades Anónimas.

En este respecto, el código combinado inglés indica que cada directorio debe tener al menos una persona con experiencia práctica reciente en el área contable y financiera con el fin de integrar el comité de auditoría. Asimismo, se sugiere que el directorio cuente con expertos en el negocio o sector industrial en que la empresa compite, como también se recomienda contar en el directorio con personas que logren aportar con sus conocimientos desde el punto de vista de los desafíos competitivos de la organización (como, por ejemplo, contar con directores que tengan experiencia internacional, o en *turn-arounds*, o en privatizaciones, etc.). El código del IBGC en Brasil, por su parte, explícitamente menciona como necesario que los directores deben como mínimo ser capaces de leer y entender los informes de administración y financieros (a pesar que lo obvio que pueda parecer).

**Diversidad y complementariedad:** El código del *New York Stock Exchange* (NYSE, 2003) indica que el directorio debe estar compuesto por individuos calificados y debe reflejar una diversidad de experiencia, género, razas y edades. Sin embargo, sabemos que el directorio debe actuar como grupo, complementándose adecuadamente, más allá de las diferencias intrínsecas entre las personas, de manera tal de generar un clima constructivo para la corporación.

El código del IBCG se refiere a este principio en su código, planteando que dado que el directorio es un grupo de personas que se complementan, dentro de las personas de este grupo deben existir las siguientes competencias: experiencia en directorios, como gerentes generales, y tener conocimientos de finanzas, de contabilidad, de la industria de la empresa y visión estratégica.

**Director independiente:** A través de la inclusión de directores independientes, se pretende proteger a los accionistas minoritarios y que las decisiones tomadas no sean exclusivamente las del interés propio del grupo controlador. El director independiente debe velar por los intereses de todos los accionistas, y debe minimizar los conflictos de interés que podrían generarse entre los distintos agentes de la compañía.

La visión entregada por los distintos códigos en general apunta al mismo “espíritu”: que los miembros del directorio aboguen por el bienestar de la compañía como un todo, y no en pos de un subconjunto de los accionistas. Todo director –una vez electo– se debe al conjunto total de accionistas, y no únicamente a quienes lo escogieron para su cargo. La presencia de los directores independientes apunta al cumplimiento de este principio.

Por ejemplo, los informes de Francia recomiendan que al menos la mitad del directorio esté compuesto por directores independientes, ya que dicho directorio no sólo debe satisfacer las expectativas del mercado, sino también mejorar la calidad de los procesos debido a la independencia de las decisiones. Se menciona también como no aconsejable que los directores representen grupos de interés específicos, ya que de ser así, el directorio se podría convertir en un campo de batalla de intereses en lugar de representar a los accionistas como un todo. La existencia de directores independientes, en este contexto, es considerada condición suficiente para asegurar que todas las opiniones de los accionistas sean consideradas.

Por otro lado, en los documentos ingleses se plantea una composición alternativa basada en la igualdad, indicando que el directorio debe estar conformado en forma pareja por directores independientes y ejecutivos, de manera tal que ningún individuo o grupo de individuos domine la toma de decisiones del directorio.

En el tópico de la independencia en la composición del directorio, se hace necesario realizar una definición de ella. Es importante que el código se manifieste, no únicamente con respecto a la definición de independencia, sino que también se debe definir con claridad después de cuanto de estar personalmente alejado de la compañía –sea por sí mismo o mediante relaciones de parentesco–, un director puede convertirse en independiente.

Un director independiente, en términos muy amplios, es aquella persona que no es un ejecutivo de la compañía ni posee ningún tipo de relación con ésta (accionista mayoritario, cliente, proveedor, empleado, etc.). Para ser considerado independiente, en algunos países se requiere que un director tampoco pueda ser pariente directo de alguna persona que cumpla con lo mencionado anteriormente.

En los distintos códigos, a lo largo de los años, se han enumerado variados requisitos que constituirían independencia:

- No tener relación material (como empleado o ex-empleado, aunque a veces se extrapola a socio o accionista) con la empresa o empresas relacionadas con ésta, al menos en los últimos años;
- No ser ejecutivo de una empresa subsidiaria o en cuyo directorio participa la compañía en cuestión (directa o indirectamente);

- No ser un cliente, proveedor, banca de inversión o banca comercial, relacionado con la compañía o su grupo, ya sea por relación actual o potencial muy probable;
- No ser cónyuge o pariente directo de un ejecutivo;
- No haber sido auditor de la empresa en los años inmediatamente precedentes a su designación;
- No recibir otros pagos de la sociedad fuera del correspondiente a su rol de miembro del directorio (cuando se permite tener participación societaria al director en cuestión, se hace la salvedad de excluir de esta restricción el caso del reparto de dividendos).

En general, los distintos documentos han adoptado, con diversos matices, algún subgrupo de estos requisitos como requerimientos para los directores etiquetados como independientes. Además, se plantea en algunos casos que un director que represente a un accionista mayoritario puede ser considerado independiente en la medida que no participe en el control de la compañía.

Por otro lado, el código de Perú (2002) define de forma muy general las características de un director independiente, estableciendo que estos directores son aquellos seleccionados por su prestigio profesional, no vinculados con la administración de la sociedad ni con el grupo de control de la misma.

La legislación chilena, por su parte, define como director independiente a aquél cuya elección se habría realizado igual sustrayéndose el apoyo o voto de los accionistas controladores o sus relacionados<sup>35</sup>.

#### Requerimientos mínimos en Chile:

- Cantidad de directores dependiendo del tipo de sociedad.
- Calidad de independientes basado en quién es el elector.
- Incompatibilidad entre la función de Director y la función gerencial.

#### Áreas de oportunidad de autorregulación:

- Definición de competencias específicas.
- Definición de condiciones de diversidad específicas (género, profesión, origen, experiencia).
- Profundización del concepto de independencia.

<sup>35</sup> Art. 50 bis, Ley N° 18.046 de Sociedades Anónimas.

### *Tamaño del Directorio*

Los códigos de buenas prácticas deben pronunciarse sobre el tamaño ideal del directorio. El número de directores elegido debe permitir un funcionamiento eficiente y una toma de decisiones efectiva por parte del directorio.

El concepto detrás de intentar referirse al número ideal de miembros de un directorio está en el poder equilibrar entre tener suficientes directores que permitan una discusión plural y enriquecedora en pos de desarrollar una mejor toma de decisiones, y no tantos que puedan generar un entorpecimiento de las labores del directorio.

En cualquier caso, no hay que perder de vista que cada director debe ser capaz individualmente de aportar al conjunto, por lo que el problema a resolver no radica sólo en el **cuántos**, sino que también en el **quiénes**, y en el contexto particular de cada firma.

En algunos documentos –*Recomendaciones revisadas*, Dinamarca (2005); *Código combinado*, Gran Bretaña (2006); *Principios de buen gobierno*, Perú (2002); *CG Principles*, Japón (2001), entre muchos otros–, se indica que cada directorio debe estar compuesto de tantos miembros como sea necesario para permitir un debate productivo y una toma de decisiones efectiva. Periódicamente también se debe evaluar si el tamaño del directorio es el correcto para las necesidades de la empresa.

Otros códigos –como el del IBCG de Brasil, el *Código de Buenas Prácticas* de 1999 en México, y el *Código Unificado* español de 2006–, han establecido números exactos para el tamaño de sus directorios. En el caso de Brasil, el código sugiere que el directorio debe tener entre 5 y 9 personas dependiendo del perfil de la compañía. El código mexicano, por su parte, indica que el directorio debería tener entre 5 y 15 directores que representen a los propietarios controladores –sugiriendo incluso no menos de 20% de directores independientes (no debería ir a independencia), y no menos de 40% de directores entre independientes y patrimoniales–, y por último el código de España sugiere que, para lograr un funcionamiento eficaz y participativo, el directorio debería tener entre 7 y 15 miembros, añadiendo que el número debiese ser “el mínimo necesario”.

### Requerimientos mínimos en Chile:

- La legislación chilena se establece que los estatutos deberán definir un número invariable de directores, no menos de tres directores en el caso de las sociedades anónimas cerradas ni de cinco en las abiertas.
- Los estatutos de las sociedades anónimas deberán establecer un número invariable de directores.
- La administración de la sociedad anónima la ejerce un directorio elegido por la junta de accionistas.
- No podrán ser directores de una sociedad anónima los menores de edad, las personas afectadas por delitos, los funcionarios fiscales, semifiscales, de empresas u organismos del Estado, los senadores y diputados, los ministros y subsecretarios de Estado, jefes de servicio y el directivo superior inmediato, entre otros.

### Áreas de oportunidad de autorregulación:

- Especificación de número y cualidades de directores a la realidad de cada empresa.
- Especificación del mínimo de directores independientes.

### *Criterios de idoneidad de directores*

Cada director debe ser un aporte al desempeño favorable de la empresa, y es necesario que los directores tengan las competencias necesarias, relacionadas al momento que vive la empresa para poder guiarla eficientemente.

En general, los distintos códigos –de variadas maneras y utilizando distintos énfasis– buscan dejar en claro lo fundamental que es hacer uso activo del proceso de incorporación y remoción de los directores que se encuentre establecido en la empresa, tanto por ley como por los estatutos de la compañía. También resulta imprescindible que se tengan claros a priori cuáles son los criterios de permanencia en el directorio y las características (en términos de edad, calificaciones, etc.) que debe tener un director. En cualquier caso, es necesario contar con políticas explícitas acerca de si existen circunstancias bajo las cuales un director debe renunciar a su labor o debe ser removido.

A modo de ejemplo, el código combinado de Gran Bretaña de 2006 afirma que debiese existir un proceso riguroso y formal para la elección de directores, nombrados en base a su mérito y comparados con criterios

objetivos, debiendo los nominados contar con suficiente tiempo para dedicar a esta actividad. En particular, en el caso del Presidente, es necesario poner en evidencia sus otras obligaciones frente al directorio con anterioridad a su nombramiento. Además, el directorio debe asegurar los plazos de permanencia en el directorio, y hacer explícito un plan de sucesión para los directores y los altos ejecutivos, de manera de mantener un equilibrio entre capacidades y experiencia tanto en el directorio como en la empresa.

Distintos códigos como las Recomendaciones revisadas para Dinamarca (2005) o el código francés para firmas listadas (2003) hacen hincapié en la necesidad de que se cree un comité de nominación/sucesión integrado por directores independientes, que seleccione los candidatos a directores para someterlos a la aprobación de los dueños, y que también se haga cargo de evaluar de manera periódica la estructura, tamaño, composición y resultados del directorio y de los ejecutivos.

Un director puede permanecer en su cargo en la medida en que sea un aporte a la discusión y complemento al directorio existente. Debiese haber elección de directorio cada cierto tiempo, donde sus miembros puedan ser renovados. Respecto a este tema, el *General Motors Board Guidelines* establece como innecesario que el directorio establezca límites de tiempo en el poder. Esto debido a que, a pesar de que esto podría asegurar nuevas ideas y opiniones en el directorio, está presente la desventaja de perder la contribución de los directores que han ayudado al desarrollo, y que por lo tanto son un aporte al directorio.

Otros códigos, como el del IBGC de Brasil, establecen que el período en el directorio debe ser corto, variando entre uno y tres años, permitiéndose la reelección después de una evaluación formal de desempeño. El *Hermes Statement* de Gran Bretaña establece que un director no ejecutivo no puede ejercer por más de 10 años, y si un director es mayor a 70 años de edad debe presentarse a reelección anualmente para su continuidad.

#### Requerimientos mínimos en Chile:

- No existen requerimientos específicos sobre la idoneidad de los directores. Solo se regula en relación con los procesos de elección, renovación y reelección.
- La renovación del directorio será total y se efectuará al final de su período, el que no podrá exceder de tres años.
- Los directores podrán ser reelegidos indefinidamente en sus funciones.

### Áreas de oportunidad de autorregulación:

- Definición exhaustiva de criterios de idoneidad.
- Definición si corresponde, de los tiempos mínimos y máximos que el Director puede ocupar el cargo.
- Definición de procesos de selección del directorio.

### *Desarrollo y orientación de los directores*

Es necesario que los nuevos directores entiendan los negocios de la empresa, la industria en la cual se está operando, que conozcan las instalaciones de la empresa, que se reúnan con los ejecutivos de la empresa y que sean presentados a los otros miembros del directorio.

A nuestro modo de ver, es imprescindible que exista un sistema formal de capacitación para los directores en las empresas tanto para aquellos que recién se incorporan al directorio, como para los ya existentes. Los directores nuevos debieran ingresar en un programa de inducción al incorporarse al directorio. El espíritu detrás de establecer un programa de orientación formal, en definitiva, es lograr familiarizar a los nuevos directores con la compañía, instruirlos sobre la estructura y características de la sociedad, y orientarlos sobre sus facultades y responsabilidades, dejando la decisión de las acciones específicas a tomar a cada directorio.

El código del IBCG de Brasil indica que a los nuevos directores se les debe realizar un programa introductorio que debe incluir una carpeta, provista por el directorio, conteniendo una descripción formal de las obligaciones y de las actividades del director, los últimos reportes anuales, minutas de reuniones de directorios, planes estratégicos, descripción de sistemas de control de riesgo y toda la información relevante de la compañía. El nuevo director también deberá ser presentado a sus compañeros de directorio, a los ejecutivos y a las personas claves de la organización junto con conocer todos los lugares donde opera la compañía. Otros documentos, como por ejemplo el código combinado inglés (2006), el del *King Committee* sudafricano (2002), y el código peruano de principios de buen gobierno (2002) van en la misma línea, con matices fundamentalmente en los énfasis, pero no en el mensaje de fondo.

A los directores ya existentes también se les deberá capacitar continuamente de manera de ir actualizando sus conocimientos, introduciéndole a las distintas

innovaciones que van emergiendo en el negocio o en la industria. Es necesario que los directores estén siempre actualizados, y que estén aprendiendo continuamente, complementando al mismo tiempo la experiencia práctica adquirida en el tiempo.

Por ejemplo, el código de Hong Kong para gobiernos corporativos (2004) hace referencia a la capacitación que deben recibir los directores, mencionando que todos los directores deben participar en un programa de educación continua para que su contribución al directorio siga siendo relevante con el tiempo.

El *King Report* también recomienda establecer formalmente un programa de reclutamiento e inducción en sus responsabilidades.

#### Requerimientos mínimos en Chile:

- No existen

#### Áreas de oportunidad de autorregulación:

- Definición específica de planes de formación y actualización (Inducción de los nuevos directores y capacitación continua del directorio, en general).
- Promover la especialización y el establecimiento de normas de conducta de Directores, a través de, por ejemplo el impulso al desarrollo de una entidad que los agrupe.

### *El Rol del Presidente del Directorio*

Un código debe pronunciarse sobre las tareas y deberes del presidente del *board*. Las descripciones de las responsabilidades –como es lógico– varían de un país a otro, pero a grandes rasgos se pueden agrupar en cinco sus grandes conjuntos de responsabilidades:

**Liderazgo:** El presidente del board requiere cumplir un papel de líder en el directorio dirigiendo las reuniones, asegurándose que las opiniones de todos los accionistas sean tomadas en cuenta y facilitando el aporte de todos los directores. El código de Hong Kong de 2004 indica explícitamente que el presidente debe liderar el directorio, asegurando que se trabaje eficientemente. El espíritu detrás de establecer el rol de líder radica en la necesidad de una apropiada dirección del directorio. El líder debe ser quien sea capaz de mostrar el camino a seguir.

**Conexión:** El presidente del directorio debe actuar como conector entre el directorio y la administración. El directorio no actúa directamente en la empresa, sino que lo hace a través del gerente general, por lo que es labor del presidente dirigir al gerente para lograr los objetivos propuestos. En el caso de la estrategia de la empresa, es la gerencia la que la propone, pero es el directorio quien la analiza y define. El principio subyacente se refiere a la necesidad de alineación entre los objetivos de la administración y los del directorio (a nombre de los accionistas).

**Establecimiento de la agenda de reuniones:** Es tarea del presidente del directorio establecer la agenda de reuniones y de procurar que los directores reciban de manera anticipada la agenda que se discutirá en la siguiente reunión de directorio. Esta agenda debe contener detalles específicos de los temas que se tratarán junto con cualquier información relevante. El código del NYSE de Estados Unidos (2003) plantea que el presidente en conjunto con el directorio deberá desarrollar las agendas para las sesiones regulares del directorio y también evaluar periódicamente los lineamientos del directorio. Recomendaciones en este sentido buscan ordenar los planes de trabajo del directorio, y fundamentalmente, garantizar la efectividad de las reuniones de directorio, cubriendo los tópicos fundamentales, y asegurando la adecuada preparación previa de los directores.

**Comunicación con accionistas:** Es indispensable que el presidente del directorio promueva y mantenga una comunicación clara y fluida con todos los accionistas. Es necesario que los accionistas sean informados de lo que ocurre en las reuniones de directorio y sobre las decisiones que se tomaron. Varios códigos se encargan explícitamente de este aspecto, como es el caso del código de Hong Kong, el unificado español, y el documento combinado de Gran Bretaña, entre otros.

**Evaluación de directores y gerente general:** El presidente del directorio deberá coordinar y organizar con los presidentes de los comités la evaluación periódica tanto del directorio como del ejecutivo principal. A modo de ejemplo, en el código unificado de España se indica que anualmente, bajo el liderazgo del presidente, el directorio deberá definir el proceso de evaluación de su trabajo y de los resultados. Adicionalmente, también deberá liderar anualmente la evaluación de desempeño del gerente general.

En todos los casos, resulta clave la apropiada especificación de los roles del presidente. Para salvaguardar el cuidado del principio de independencia del directorio, en muchos casos se ha recomendado que el presidente sea un director independiente (v.g., códigos en Inglaterra, Japón y Brasil en otros). Para el caso que quien preside sea un no-independiente, como podría ser el gerente general, se recomienda que haya un director independiente que cumpla con los roles arriba enumerados (v.g., informe King de Sudáfrica, código unificado en España). Otros documentos, como el código de Malasia (2000) y el de la bolsa de Nueva York (2003) son menos categóricos. En el caso norteamericano, se sugiere tomar la política de dirección más apropiada al momento estratégico específico por el que esté pasando la compañía.

De cualquier manera, la idea detrás de distinguir claramente entre las responsabilidades del *management* y las responsabilidades del directorio, busca un equilibrio entre poder y autoridad de modo tal que ambos factores no se encuentren concentrados en un único representante.

#### Requerimientos mínimos en Chile:

- Definiciones funcionales establecidas por la ley o estatuto, en base a responsabilidades.

#### Áreas de oportunidad de autorregulación:

- Contenido sustancial de la función, en base a requerimientos de gestión.
- Autodefinition de roles y responsabilidades de presidente de directorio.

### *Efectividad de las Reuniones de Directorio*

Las decisiones con respecto a la empresa son tomadas en las reuniones de directorio. Por esto, los códigos de buenas prácticas se pronuncian respecto a ellas en los siguientes aspectos:

**Frecuencia:** Debiese existir alguna frecuencia mínima de reuniones de directorio para lograr cumplir con la agenda programada para el año. Es importante que cada compañía tenga la libertad de definir la frecuencia que sea más adecuada para ellos de acuerdo a sus necesidades. La idea central consiste en que las reuniones de directorio se realicen con una periodicidad

suficiente que asegure el seguimiento adecuado y permanente de los asuntos de la sociedad. Adicionalmente a las reuniones programadas los directores deben poder realizar reuniones excepcionales para tratar algunos temas relevantes.

El *Confederation Code* de India de 1998 indica que las reuniones de directorio se deben realizar por lo menos 6 veces al año, preferiblemente en intervalos no mayores a dos meses, y dónde cada reunión tenga una agenda que considere al menos medio día de discusión. El código del IBCG de Brasil indica que la frecuencia de las reuniones de directorio debe ser definida de acuerdo a las necesidades de la compañía, fijando tantas como sean necesarias para asegurar la efectividad del trabajo del directorio, pero no realizarse con una frecuencia superior a una vez al mes.

**Agenda:** Para realizar una reunión de directorio eficiente es imprescindible que previamente se haya elaborado una agenda que presente los temas a tratar en dicha reunión. Es necesario que la agenda haga referencia a todos los temas que se van a tratar en las reuniones, junto con la información que los directores puedan necesitar para evaluar su decisión. Es clave que la agenda se elabore para todo el año, planificando abordar todos los temas relevantes al menos una vez. Se deben analizar y discutir todos los temas de la compañía, asegurándose que temas específicos –como los de remuneraciones– sean cubiertos con una alta periodicidad. El concepto detrás es que ningún tema relevante al directorio se deje de tratar por culpa de la coyuntura.

Es interesante notar cómo los distintos códigos en EE.UU. en particular, son muy activos en hacer recomendaciones de agenda<sup>36</sup>. Entre las propuestas se establece que el presidente del directorio es el encargado de emitir la agenda para cada reunión de directorio. También se recomienda que al principio de cada año, se establezcan los temas a considerar durante su transcurso, generando al mismo tiempo un cronograma para discutirlos. Quizás el aspecto más mencionado en este ámbito sea el derecho de todo director de incluir cualquier tema que estime relevante en la agenda de las reuniones, y que el presidente del directorio debe escucharlo y ponerlo en tabla. El propósito de esto último radica en efectivamente evitar la omisión de temas importantes en las reuniones de directorio.

---

36 Por ejemplo, el *BRT Report* de 1997, el *NACD Report* de 1996, el *CalPERS Core Principles* de 1998, y el *TIAA-CREF Policy Statement* de 2000.

**Preparación:** En las reuniones de directorio se espera una activa participación de todos los miembros para así lograr una discusión abierta, trabajo en equipo y que cada uno pueda aportar al grupo. Para lograr lo anterior, resulta clave el proveer anticipadamente –y oportunamente– la información a todos los directores, para que cuenten con los elementos necesarios de manera de poder cumplir con sus funciones. Es indispensable que los directores se preparen de forma adecuada para las reuniones del directorio, de manera tal que las decisiones que tomen en dichas reuniones sean estudiadas e informadas.

En el código de México de 1999 se recomienda que los directores tengan acceso a la información relevante para la toma de decisiones –de acuerdo a los temas presentados en la convocatoria– con una anticipación de al menos cinco días hábiles de antelación a la reunión. De igual manera, se indica que esto no será aplicable tratándose de asuntos estratégicos donde se requiera confidencialidad, pero de igual manera en estos casos se deberán establecer mecanismos para que los directores puedan evaluar adecuadamente las propuestas sobre dichos asuntos.

En efecto, quizás la recomendación más apropiada respecto a este tema está en la necesidad que la información llegue de manera oportuna, y que los directores la analicen y utilicen para poder entregar sus posiciones y opiniones al respecto en el directorio. Un director mal preparado, o que no cuenta con la información disponible relevante en el momento adecuado, no podrá aportar al directorio, y por consiguiente, tampoco a la compañía a la que sirve.

**Minuta:** A través de una minuta, claramente escrita, se deben registrar todas las decisiones tomadas en cada reunión de directorio, junto con las abstenciones existentes, las responsabilidades asignadas y los plazos que se emitieron para distintas tareas. Posteriormente se deberá aprobar formalmente la minuta de la reunión, la cual deberá ser firmada por todos los directores presentes. Los directores deben revisar la minuta con atención, y solicitar las correcciones que estimen necesarias.

El código del IBCG brasileño, por ejemplo, establece la importancia de la presencia de una buena secretaría durante las reuniones, ya que todas las decisiones deben quedar registradas, y la minuta elaborada debe reflejar el espíritu de la reunión.

El principio relevante que subyace esta recomendación es el de *accountability*. Al registrarse fielmente los acuerdos de la reunión, las

decisiones y los responsables, es posible con posterioridad pedir cuentas y solicitar avances o resoluciones derivadas de las acciones indicadas en las reuniones de directorio.

#### Requerimientos mínimos en Chile:

- Cada director tiene derecho a ser informado plena y documentadamente y en cualquier tiempo sobre la marcha de la empresa.
- Las reuniones del directorio se constituirán con la mayoría absoluta del número de directores titulares establecidos en los estatutos y los acuerdos se adoptarán por la mayoría absoluta de los directores asistentes con derecho a voto. En caso de empate, y salvo que los estatutos dispongan otra cosa, decidirá el voto del que presida la reunión.
- El Reglamento determinará y los estatutos especificarán la forma en que deberá efectuarse la citación a reunión del directorio de la sociedad y la frecuencia mínima de su celebración.
- Las deliberaciones y acuerdos del directorio.

#### Áreas de oportunidad de autorregulación:

- Protocolos de funcionamiento (cantidad de reuniones mínimas, periodo mínimo de citación, normas al interior de la sala).
- Definición de procesos de presentación de información de gestión al directorio, por parte de la gerencia.
- Definición e implementación de tableros de control.

### *Comités de Directorio*

Los comités dentro de un directorio son elementos necesarios para su correcto funcionamiento. Consisten fundamentalmente en órganos de apoyo para temas específicos, sin constituir de forma alguna una delegación o reemplazo de las responsabilidades directivas de cada uno de los miembros del directorio.

Los comités se forman dentro del directorio a partir de un subgrupo de sus miembros, entendiéndose que algunas actividades y temáticas requieren un análisis más profundo. Los miembros del comité, por lo tanto, examinan algunos ítems, para luego preparar propuestas específicas de manera que sean sometidas a la revisión del directorio en pleno.

Cada compañía debe establecer cuáles serán los comités existentes, quienes los componen y cómo será su funcionamiento, incluyendo la regularidad de sus reuniones y las competencias que tienen que tener los miembros. Los distintos códigos en general, dejan abierta la posibilidad de constituir múltiples comités distintos, de acuerdo a la necesidad de la empresa. No obstante, en la literatura de los códigos se pueden identificar tres comités que son indispensables para el correcto desempeño del directorio:

El comité de **auditoría** tiene por objetivo último asegurar que la información financiera publicada por la compañía sea completa, precisa, relevante y oportuna. Para lograr lo anterior, deberá analizar en detalle los estados financieros, garantizando su integridad y veracidad, apoyar la supervisión financiera, monitorear los procesos internos, monitorear los controles internos y el manejo de riesgo, y por último monitorear la labor de los auditores externos. Este comité no tiene por propósito reemplazar el trabajo del directorio en temas de auditoría, sino que lo extiende. El código francés para firmas listadas (2003), por ejemplo, indica que los objetivos de este comité son aprobar los estados contables de la empresa y preparar los estados consolidados. Este comité tiene como responsabilidades el garantizar la integridad y veracidad de los informes financieros de la empresa; asegurar que los procesos internos para recolectar esta información sean los adecuados; y contratar y monitorear a auditores externos, asegurando su independencia.

A nuestro parecer, el tamaño ideal de este comité, tal como las competencias y características de sus miembros, debiesen ser determinados por cada firma. Existe consenso, sin embargo, de que es recomendable que esté compuesto en su mayoría por directores independientes para evitar los conflictos de interés, y por directores con suficientes conocimientos en finanzas y contabilidad.

De hecho, el código de Hong Kong de 2004 establece que al menos 2/3 de los miembros del comité de auditoría deben ser independientes, y que ninguno de ellos puede ser a la vez ejecutivo de la empresa. Adicionalmente, todos los miembros de este comité deben tener conocimientos y experiencia en finanzas y contabilidad. Al ser nombrados deben ser informados sobre las características específicas de la empresa en materia de contabilidad, finanzas y operaciones. El *Cadbury Report* inglés indica que el comité de auditoría debe estar formado por al menos tres directores independientes no ejecutivos.

Las responsabilidades que comúnmente se delegan en el comité de auditoría son:<sup>37</sup>

- Efectividad y adecuación de los sistemas de administración de riesgo y los controles internos de la compañía para la preparación de los informes financieros.
- Efectividad y adecuación del sistema de generación de reportes financieros de uso interno y de difusión externa
- Proceso de monitoreo del cumplimiento de leyes y regulaciones relevantes, así como de cualquier asunto legal que pueda tener un impacto significativo en los reportes financieros de la compañía.
- Proceso de monitoreo del cumplimiento de cualquier código de conducta, incluyendo procedimientos para tratar las preocupaciones de empleados y quejas recibidas, por la compañía relacionadas con asuntos de registros contables y auditoría

El comité de **compensación** es el responsable de garantizar que las compensaciones y otros incentivos hacia los ejecutivos de la compañía apunten a efectivamente incrementar el valor de la empresa. Debe existir un procedimiento formal y transparente para desarrollar las políticas de remuneración de los ejecutivos, y para determinar el paquete de remuneración de los directores. Es imprescindible que ningún director participe en la toma de decisiones sobre su propio nivel de remuneración. Este comité también debe asegurarse que los paquetes de incentivos ofrecidos a la administración sean acordes con las responsabilidades asignadas a cada ejecutivo.

El código de recomendaciones revisadas de Dinamarca (2005) indica, por ejemplo, que este comité debe responsabilizarse de: aconsejar al directorio sobre las políticas de remuneración a establecer con los ejecutivos y con los directores mismos; colaborar con el directorio para que la empresa cumpla con todas las regulaciones vigentes sobre remuneraciones; y asegurarse que los directores no participen en la decisión de su propia remuneración. El *Turnbull Report* de Gran Bretaña (1999) expresa la necesidad de que todos los directores que pertenezcan a este comité sean independientes. El principio detrás de estas distintas medidas es prevenir que los intereses personales de los directores se hagan prevalecer por sobre los de los accionistas.

---

37 PwC: (2003) Audit Committees: Good practices for meeting market expectations – 2<sup>nd</sup> edition.

El comité de **nominación** tiene por función liderar el proceso de selección de nuevos directores y aconsejar en este respecto al directorio. Este comité debería evaluar el equilibrio de capacidades, conocimientos y experiencia de los directores para hacer una descripción del rol y las capacidades que se requieren de un nuevo director. Debe existir un proceso formal y transparente para el nombramiento de nuevos directores que refleje la diversidad de las opiniones de los accionistas, y también debe existir un plan de sucesión para los actuales directores para asegurarse el funcionamiento eficiente del directorio.

El código de Hong Kong identifica como principales tareas de este comité el evaluar periódicamente el tamaño, estructura y composición del directorio y plantear los posibles cambios; identificar individuos que cumplan los requisitos necesarios para ser directores; y hacer recomendaciones al directorio sobre temas relevantes relativos a la designación, re-elección y sucesión de los directores.

El código francés de 2003 indica que la mayoría de los miembros de este comité deben ser directores independientes, y que se debe evitar que un director sea parte del comité de nominación de la empresa cuando ya es parte del mismo comité en otra empresa. La idea, análoga a la expresada en las restricciones a la composición de los distintos comités por parte de directores no independientes, es evitar el posible florecimiento de conflictos de interés que puedan perjudicar a los accionistas.

Según los Principios de Gobierno Corporativo revisados de Japón: “El directorio debe establecer un comité de nominaciones, de compensaciones y de auditoría del Directorio”. Si es necesario el Directorio debe establecer un comité de litigios o cualquier comité de propósitos específicos.

### Requerimientos Mínimos en Chile:

- Las sociedades anónimas abiertas con patrimonio bursátil mayor a UF1.500.000, deberán designar un comité de directores
- Detalle de roles y responsabilidades del comité
- El comité estará integrado por 3 miembros, la mayoría de los cuales deberán ser independientes al controlador.
- Las actividades que desarrolle el comité y los gastos en que incurra, incluidos los de sus asesores, serán presentados en la memoria anual e informados en la junta ordinaria de accionistas.

### Áreas de oportunidad de autorregulación:

- · Definición de comités necesarios y sus estatutos de funcionamiento.  
En particular:
- · Convertir el Comité de Directores en un Comité de Auditoría
- · Establecer el Comité de Compensaciones
- · Desarrollar el Comité de Gobierno Corporativo (Evaluación, selección y sucesión de la administración superior).

### *Mecanismos de incentivos: evaluación y recompensas*

Debe existir un proceso formal y transparente para la evaluación de desempeño tanto de los directores como del gerente general de la compañía. Se deberá definir explícitamente cuáles son los procesos de evaluación a utilizar, quiénes llevarán a cabo esta evaluación, cuáles son los parámetros que se utilizarán, y establecer cada cuánto tiempo se realizarán estas evaluaciones.

La evaluación de desempeño de los directores debe realizarse con el propósito de observar la manera como opera el directorio como un todo, y para medir la contribución de cada director al directorio.

Creemos que el diseño de una estructura propia –adecuada a la realidad de la compañía– de evaluación de desempeño y remuneraciones, tanto para ejecutivos como directores, tiene por propósito fundamental proveer los incentivos correctos para que la persona en cuestión se encuentre alineada con los objetivos de los accionistas. Se recomienda que la estructura establecida sea acorde a la situación financiera actual de la compañía, y esté en línea con las remuneraciones del mercado.

Es importante que, además de realizar la evaluación, exista una retroalimentación de la información obtenida para que se cumpla el propósito de lograr mejoras en el desempeño. Este proceso es imprescindible, ya que permite que se puedan ajustar los comportamientos y que los directores se auto-impongan mejoras continuas. Debe tratarse de un proceso a largo plazo, e ir desarrollándose poco a poco, primero con evaluaciones de desempeño del directorio como un todo, y después incorporar evaluaciones individuales que aporten mayor *feedback*.

En este sentido, la legislación chilena sobre sociedades anónimas apunta a que las remuneraciones sólo pueden corresponder a dieta por asistencia a sesiones, participación de utilidades, o sumas periódicas predeterminadas, las cuales deberán ser autorizadas o rechazadas en la junta de accionistas. Si hubiese pagos por otro concepto, deberán establecerse en la misma instancia<sup>38</sup>.

El código *PIRC Guidelines* de Inglaterra (2001) indica que el directorio deberá ser evaluado en forma rigurosa una vez al año, por su desempeño en general, el de sus comités y de sus directores individualmente. La evaluación individual de cada director apunta a verificar la eficacia de su contribución, y la demostración de compromiso con su rol. Adicionalmente, en el informe anual el directorio debe dejarse claro el proceso de evaluación, y las acciones tomadas en relación a corregir los potenciales problemas diagnosticados.

El directorio estará también encargado de realizar una evaluación formal de desempeño para el gerente general, que permitirá –entre otras cosas– definir la remuneración de este ejecutivo.

El *GM Board Guidelines* expresa que el directorio debe realizar la evaluación de desempeño del gerente general anualmente. La evaluación debe basarse en criterios objetivos que incluyen el desempeño de la compañía, el cumplimiento de los objetivos estratégicos de largo plazo, desarrollo de la administración, etc. La evaluación será utilizada por el Comité de Compensaciones de la compañía cuando discutan el tema de la remuneración del gerente general.

### *Juntas de accionistas*

Los accionistas pueden ejercer sus derechos como tales en las Juntas Generales de Accionistas, y pueden hacer uso de su derecho a voto en ellas. La Junta de Accionistas es una instancia importante, pues provee una oportunidad para que aquellos que han invertido en la compañía puedan intervenir en la toma de decisiones esenciales de la sociedad y obtener información sobre el estado actual de la compañía. Al confeccionarse un código de buenas prácticas, debe de tomarse en cuenta que las juntas de accionistas, su convocatoria y contenidos, están ampliamente reguladas en la legislación vigente en Chile<sup>39</sup>.

---

38 Art. 35, Decreto Supremo N° 587 de 1982 sobre Reglamento de Sociedades Anónimas.

39 Título VI (Art. 55 a 72), Ley N° 18.046 de Sociedades Anónimas.

Se recomienda que se desarrollen procesos explícitos acerca de la organización de la junta de accionistas, en dónde se deje claro quienes pueden participar, cuáles son los derechos de los accionistas en dicha junta, y cómo serán informados de la existencia de una junta.

El espíritu detrás de la apropiada configuración y organización de las juntas de accionistas obviamente se refiere a que el directorio pueda tomar contacto directamente con sus mandatarios, los dueños de la empresa.

El directorio es el encargado de convocar a la reunión de accionistas, comunicación a realizar de la manera más formal y transparente posible. En la convocatoria a la junta de accionistas se deben precisar con claridad los asuntos a tratar en dicha reunión, y su fecha de realización debe comunicarse con antelación suficiente para garantizar —o al menos facilitar— la presencia de todos a quienes incumbe. El directorio también debe posibilitar de modo eficaz la participación de todos los accionistas, facilitando la representación del accionista que no puede concurrir a la junta y que puedan expresar sus intereses a través de su derecho a voto. Los accionistas deben tener acceso, con la debida anticipación, a toda la información necesaria para la toma de decisiones en la junta. Es responsabilidad del directorio garantizar una comunicación efectiva entre la compañía y los accionistas.

El código de México (1999) sugiere que en el orden del día no se incluya el tópico “asuntos varios”, ni se agrupen asuntos relacionados con diferentes temas en un solo punto, con el fin de que los accionistas puedan votar cada asunto por separado y estén informados de los temas específicos a tratar en la reunión. El código del *Berliner Initiativkreis* (2000) plantea que el directorio debe convocar a una junta de accionistas al menos una vez al año indicando también el orden del día. El directorio no debe únicamente exponer los informes y documentos exigidos por ley para la Junta de Accionistas, y enviarlos a los accionistas que lo soliciten, sino que además debe publicarlos junto con el orden del día en su página *web*, todos elementos también indicados, por ejemplo, en el código del *Panel Alemán de Gobiernos Corporativos* (2000).

### **3. Recomendaciones generales para preparar Códigos Internos de Buen Gobierno, basados en Mejores Prácticas**

---



Toda vez que no parece posible –ni tampoco razonable– aplicar un único manual de Gobierno Corporativo a todas las empresas, a continuación se presentan un conjunto de lineamientos generales frente a una serie de principios y propósitos de gobierno corporativo.

El objetivo de las recomendaciones del presente capítulo es llenar el vacío que existe entre los estatutos de las empresas en Chile, obligatorio para sociedades anónimas y la gestión cotidiana de gobierno de empresa. El capítulo pretende orientar cuáles son los temas que deberán ser tratados en Códigos de Gobierno de empresa a en Chile.

La idea del presente capítulo es entregar a las distintas empresas los elementos que deberá contener un manual de gobierno corporativo, tomando en cuenta los propios temas estructurales de las empresas en Chile, la situación actual de la economía y del mercado y las prácticas locales en materia de regulación. A partir de los conceptos y principios subyacentes detrás de las recomendaciones, indicados en el capítulo anterior, y haciendo uso de la “carta de navegación” que se propone a continuación, es posible construir un manual apropiado a la realidad de cada empresa, de manera de poder presentar las bases para una autorregulación efectiva del accionar del gobierno corporativo.

Es fundamental mantener a la vista, al preparar un código, el cumplimiento de la legislación vigente en el país. En el caso de Chile, los temas legales afines al gobierno de las sociedades anónimas se encuentran regulados en la Ley N° 18.046 de Sociedades Anónimas, y el Decreto Supremo de Hacienda N° 587 de 1982 sobre el Reglamento de las Sociedades Anónimas. Además, la Ley N° 18.045 del Mercado de Valores y la Ley N° 19.705 de Oferta Pública de Acciones, así como diversa normativa emitida por la Superintendencia de Valores y Seguro, la Superintendencia de Bancos y la Superintendencia de Fondos de Pensión que también regulan en esta materia.

Por otra parte, deberá tenerse claro, que el Código de Gobierno de cada empresa, deberá ser un “documento vivo”, que pueda ser sujeto a modificaciones según sea necesario y que además, prevea un proceso de actualización periódica, que se detalle en el mismo documento.

A continuación, se presentan una serie de elementos deseables de ser incluidos en el manual de prácticas de gobierno de las empresas chilenas.

## ***Estructura de la Propiedad***

A modo de introducción, es necesario mantener un dossier actualizado sobre la información básica de la empresa donde se describa completamente la composición de la propiedad de la empresa, se detalle transparentemente la estructura de ésta, así como los pactos y las asociaciones internas de los propietarios.

En particular, se recomienda:

- 1) Entregar información sobre el capital social de la compañía, con la fecha de la última modificación y explicar si existen diferentes clases de acciones.
- 2) Mostrar la estructura de propiedad de la empresa, con participaciones directas e indirectas.
- 3) Señalar los titulares con participación significativa (mayor al 5%)
- 4) Identificar a las personas que tengan influencia significativa en la empresa, es decir, que puedan nombrar por sí solos a un director.
- 5) Señalar cambios significativos en la estructura accionaria en el periodo del reporte.
- 6) Indicar aquellos directores que tengan propiedad de acciones, detallando el número y sus participaciones indirectas.
- 7) Informar y detallar acerca de pactos o acciones concertadas entre accionistas que sean conocidas por la sociedad.
- 8) Detallar, si existen, restricciones legales y de estatutos a los ejercicios de los derechos de votos y también adquisiciones o transmisión de participaciones en el capital social.
- 9) Informar de directores que tengan participación en otras sociedades del mismo giro de la empresa, e indicar el cargo que en ellas ejerzan.
- 10) Informar sobre el nivel de participación en la propiedad de los colaboradores y de la Alta Dirección.

## ***Directorio***

### ***Misión del Directorio***

En este capítulo, se recomienda definir cuál es la visión y las políticas del directorio con respecto a distintas áreas.

Como es sabido, el directorio debe de representar los intereses de los dueños desarrollando la estrategia del grupo, y por lo tanto, es responsable por el desempeño de la compañía y de asegurar la permanencia de la empresa en beneficio de los accionistas. Entre otros, el directorio deberá definir en su propio *Código de Gobierno*:

- 1) Los principios que rigen a la empresa y los valores que mueven al directorio. En caso de que existan, el código de ética o de conducta de la empresa puede constituirse en el documento marco.
- 2) Cada empresa, y respecto del directorio de la misma se deberá detallar:
  - Principios, roles y tareas del directorio
  - Requisitos para pertenecer al directorio
  - Requisitos para ser presidente del directorio
- 3) Identificar y definir cuál es la estrategia que el directorio ha delineado a largo plazo para la empresa.

### *Composición del Directorio*

En este ítem, habrá que detallar el perfil del directorio. Aquí se debe analizar el tamaño del directorio, competencias y capacidades necesarias de los distintos miembros. Es muy importante mostrar un directorio que pueda cumplir con los requisitos deseables de suficiencia, diversidad, complementariedad e independencia.

- 1) Se necesita detallar el número de integrantes del directorio, así como también definir los términos relacionados con la reelección.
- 2) Se debe dejar establecido el proceso de selección de los miembros del directorio y sus capacidades, elaborando explícitamente una descripción del cargo de cada potencial director
- 3) Resulta pertinente definir el conjunto de criterios para nombrar al presidente del directorio.
- 4) Debe incluirse información acerca de los cargos paralelos u otras labores que puedan ejercer los directores en otras empresas (ya sean del grupo o no).

### *Requisitos para la designación de directores*

Es bueno dedicar un apartado que detalle los procesos de inclusión, remoción o renuncia de los directores. Todo director debe constituirse en un aporte para el desempeño óptimo de la empresa, haciéndose fundamental que los directores tengan las capacidades apropiadas al momento que vive la empresa.

Debe existir un proceso formal y transparente para la incorporación de nuevos directores, así como también para su renuncia o remoción. En particular, se recomienda especialmente:

- 1) Definir el proceso de incorporación y de remoción de los directores según lo establecido por los estatutos de la compañía y por ley.
- 2) Definir los criterios de pertenencia al directorio.
- 3) Definir explícitamente las circunstancias bajo las cuales un director debe renunciar a su labor.

### *Funcionamiento del Directorio*

Para asegurar una adecuada representación de los accionistas en el directorio, se deberán definir de manera detallada las normas de describir el funcionamiento del directorio, en este capítulo se deben dar detalles sobre la operación del directorio en la práctica, haciendo hincapié en las normas básicas de funcionamiento, de manera tal que exista una adecuada representación de los accionistas en él. Una lista útil de labores en este respecto incluyen:

- 1) Definir el número de reuniones mínimas que el directorio deberá realizar al año, entregando información sobre los períodos en los cuales se realizarán las reuniones tanto las ordinarias como las extraordinarias.
- 2) Definir el proceso de diseño de la agenda formal y en especial, de aquellas materias reservadas a la decisión del directorio, en caso que dicha agenda.
- 3) Detallar la duración y contenidos de las reuniones ordinarias típicas.
- 4) Entregar información acerca de las facultades especiales que se le han delegado al presidente del directorio.
- 5) Definir la asistencia mínima de los directores a las reuniones ordinarias y extraordinarias.

### *Comités del Directorio*

La existencia de comités es de importancia clave para el buen funcionamiento del directorio, ya que se trata de órganos de apoyo que facilitan el trabajo de los directores.

Por esto, se deberán definir los comités existentes, quiénes los componen, cómo funcionan, la regularidad de sus reuniones, las competencias de cada uno de ellos, y los resultados de estos comités. Pueden constituirse comités tan diversos como un comité de auditoría, uno de mecanismos de compensación, otro de remuneraciones, o uno de responsabilidad social empresarial, entre otros. Para cada uno de los distintos comités, el se debiese enumerar:

- 1) Estatutos del comité, responsabilidades delegadas formalmente a él y las reglas de funcionamiento.
- 2) Integrantes del comité.
- 3) Número de reuniones a realizar
- 4) Resumen de actividades a desarrollar por cada uno de los comités
- 5) Presupuesto asignado para su funcionamiento

### *Contabilidad y Auditoría*

Éste es un aspecto crucial de la gestión del directorio, por lo que se debe entregar toda la información que permita entender la relación que existe entre los directores y los auditores.

Además de lo que ya se haya detallado en el ítem del comité de auditoría, se debe también explicitar la forma de manejar la independencia de los auditores, y qué procesos adicionales de auditoría externa existen en la empresa.

Se deben establecer procesos formales y transparentes para el desarrollo de los reportes financieros y para los controles de auditoría.

- 1) Indicar la composición y las funciones del comité. Detallar el número de integrantes, y si son independientes o no.
- 2) Explicitar los mecanismos establecidos para preservar la independencia de los auditores y de los bancos de inversión.
- 3) Establecer una política formal relativa a la relación con los auditores.

## ***Compensación***

En este capítulo se debe informar acerca de la metodología con la que se define la remuneración de los directores, exponiendo de forma explícita:

1.- A través de qué procesos formales se determina la remuneración; cuál es la política de remuneraciones, detallando de qué manera las remuneraciones de los directores están vinculadas o no al desempeño, y en qué plazos.

2.- Detallar qué porcentajes de compensación son fijos y variables

## ***Nominación / Inducción***

Los criterios de selección deben ser formales y transparentes para los directores. A través de estos procesos, se busca atraer y retener a las personas idóneas en los cargos.

Todas las empresas deben tener un proceso de inducción formal a ser llevado a cabo entre los nuevos directores, de modo tal de entregarles los conocimientos necesarios sobre sus cargos, y acerca de la compañía. Es importante, además, que todas las empresas diseñen un plan de sucesión que permita asegurar un correcto manejo de la empresa a pesar de tener cambios en el directorio. Se debe:

- 1) Definir cómo se realiza el nombramiento de los directores, cuáles son los parámetros y las características requeridas en la empresa.
- 2) Indicar cuál es el proceso de inducción de los nuevos directores, cómo se realiza, qué información se les entrega y la duración de este programa.
- 3) Informar si existe un plan de sucesión del directorio establecido.

## ***Evaluación del Desempeño***

Debe de existir un proceso de evaluación de desempeño, formal y transparente, mediante el cual sea factible evaluar, por una parte, el aporte individual de cada director, y por otra, el aporte del directorio como un todo:

Para ello, es necesario analizar, cómo funciona el proceso de evaluación, cuál es el proceso, quiénes realizan la evaluación, cómo se evalúa, cuáles son

los parámetros y cuál es la frecuencia de la evaluación.

Del mismo modo, es crucial informar si se deberá realizar un informe anual respecto al desempeño del directorio, y quiénes tienen acceso a él.

## ***Alta Gerencia***

### ***Información Oportuna y Relevante para el Directorio***

Es pertinente definir claramente la información que la alta gerencia le debe entregar al directorio, especificando procedimientos formales, mediante qué canales serán difundidos, y la forma mediante la cual los ejecutivos tendrán conocimiento sobre las necesidades de información del directorio. En específico, el directorio debe ser provisto de información relevante y oportuna para poder tomar decisiones y tener el desempeño correcto. La información deberá ser entregada al directorio por los ejecutivos de manera precisa y eficiente.

- 1) Hay que detallar los procedimientos mediante los cuales los directores puedan acceder a la información necesaria, de modo de tener la posibilidad de preparar los temas de sus reuniones con tiempo suficiente.
- 2) Indicar qué tipo de información se le entrega al Directorio y con qué regularidad.
- 3) Definir el mecanismo mediante el cual los directores se pueden acercar a los ejecutivos para obtener información adicional.
- 4) Detallar la información requerida por los directores y el conocimiento que tiene la alta gerencia acerca de ella.

## ***Compensación de los Ejecutivos***

Se deberá diseñar una metodología con la que se defina la remuneración de los ejecutivos, detallando:

- 1) A través de qué procesos formales se determinar la remuneración. Mostrar cuál es la política de remuneraciones, detallando el modo mediante el cual las remuneraciones de los ejecutivos están ligadas o no al desempeño, y en qué plazos.
- 2) Determinar los porcentajes de compensación que son fijos y variables.



## *Nominación / Desarrollo*

Los criterios de selección de los ejecutivos de la empresa deben ser formales y transparentes. A través de estos procesos se busca atraer y retener a las personas idóneas en los cargos. Deben existir criterios explícitos y transparentes para el desarrollo de carrera de los ejecutivos de la empresa.

De la misma forma como debe ocurrir con los miembros del directorio, es clave que la firma haya diseñado un plan de sucesión que permita asegurar un correcto manejo de la empresa, a pesar de potenciales cambios en la alta gerencia.

- 1) Diseñar los procesos formales de nombramiento de los ejecutivos, cuáles son los parámetros y las características requeridas en la empresa.
- 2) Indicar cuáles son los planes de desarrollo de ejecutivos, cómo se realizan y los requerimientos.
- 3) Diseñar un plan de sucesión para los mismos.

## *Evaluación de Desempeño de la Alta Gerencia*

Se debe detallar en qué consisten los procesos de evaluación de desempeño de los ejecutivos de la empresa. Debe tratarse de un proceso formal, transparente, ampliamente conocido, y previamente consignado por escrito.

- 1) Indicar los procesos de evaluación existentes para la administración.
- 2) Informar quiénes son los encargados de definir y llevar a cabo estos procesos de evaluación.
- 3) Detallar los parámetros relevantes para la evolución de los ejecutivos.
- 4) Indicar cada cuánto tiempo se somete a los ejecutivos a esta evaluación.

## ***Accionistas***

### *Información*

Es necesario que los accionistas, como dueños del capital de la firma, tengan un acceso oportuno y expedito a toda la información relevante del

accionar de la empresa. El directorio tiene la labor fundamental, en este aspecto, de conectar a la compañía con sus accionistas.

- 1) Se deberán definir informes de publicación regular para los accionistas y la información mínima que deberá ser transmitida a los mismos.
- 2) Además, se deberán definir las medidas que se toman para difundir la información en los mercados de valores de manera que la transmisión sea tanto equitativa como simétrica para todos los accionistas.
- 3) Diseñar procesos o maneras concretas de acceso para los accionistas para obtener información.

### *Juntas de Accionistas*

En este capítulo se debe entregar toda la información relacionada con la organización de la junta de accionistas, quiénes pueden participar, cuáles son los derechos de los accionistas frente a la junta, y explicar de qué forma se incentiva a los accionistas a participar, es decir, todos aquellos aspectos no cubiertos actualmente por la legislación chilena.

### *Conflictos de interés*

Las empresas deberán contar con mecanismos ágiles de detección, administración y difusión de conflictos de interés en las operaciones con partes relacionadas u otras. En tal sentido, resulta pertinente definir:

- 1) Cuáles son los tipos de operaciones que suponen conflictos entre las empresas y los accionistas.
- 2) Cuáles son los tipos de operaciones que suponen conflictos entre las empresas y los directores o ejecutivos.
- 3) Cuáles son los tipos de operaciones que suponen conflictos entre las empresas y otras sociedades pertenecientes al mismo grupo, siempre y cuando no formen parte del tráfico habitual de la sociedad o que se eliminen en el proceso de estados de resultados consolidados.
- 4) Cuáles son los posibles conflictos de interés en que se puedan encontrar involucrados los directores de las empresas.
- 5) Mecanismos establecidos para detectar y resolver los posibles conflictos de interés.

- 6) Se deberá definir un órgano interno que regule y decida sobre los conflictos de interés.

### *Control de Riesgos*

La política de control de riesgos de la empresa y el modelo de administración de riesgos con que se trabaja, son características fundamentales de los buenos gobiernos corporativos. Toda empresa debiese tener, y hacer explícita, una política de control de riesgos, de forma de dar a conocer su visión sobre el tema y como lo enfrentan. Se deben analizar los distintos tipos de riesgos existentes. En particular:

- 1) Definir cuáles son los principios de la empresa con respecto a la gestión de riesgo.
- 2) Detallar la política de riesgos de la sociedad y la forma de funcionamiento. Se deben analizar todos los riesgos presentes como el riesgo: crediticio, operativo, de mercado, financiero, de reputación.
- 3) Informar a los accionistas, cuáles son los principales riesgos que, a juicio de la administración, enfrenta la empresa.
- 4) Explicar el sistema de control de riesgo que tiene la empresa.
- 5) Informar, cómo en caso de materializarse un riesgo se procederá y a quiénes se reportará.
- 6) Definir un mecanismo externo que supervise el control de riesgos.
- 7) Definir de manera detallada la matriz de riesgos del negocio y mantenerla actualizada, definiendo para ello, órganos o personas responsables y un proceso concreto para hacerlo.

### ***Responsabilidad Social Empresarial***

En esta parte del informe, es pertinente –y de vital importancia– describir y mostrar cómo la empresa se relaciona con la sociedad en la que está inserta y su participación activa en ella. La empresa no se debe exclusivamente a sus accionistas, sino que debe relacionarse adecuadamente con todos sus *stakeholders*. Es importante mostrar todos los aspectos en los que la empresa participa.

- 1) Hay que explicitar los principios o enfoques que permitan a la empresa proyectarse como una empresa socialmente responsable y que se preocupa del desarrollo sustentable.
- 2) Informar si se elaboran proyectos de desarrollo comunitario, de inversión en la prevención de la contaminación y de preocupación por la salud y seguridad de los trabajadores internos y contratistas y qué porción de los ingresos de la empresa se destinan a cada grupo.
- 3) Definir una política de desarrollo sustentable, estrategias, objetivos y compromisos, así como un plan estratégico de mediano y largo plazo en la materia
- 4) Informar los resultados de la implementación de medidas concretas en la materia y su impacto.
- 5) Definir y divulgar si se realiza periódicamente un reporte de sustentabilidad que detalle los conceptos antes mencionados

**Anexo 1**  
*Ayuda Práctica*  
*Cuestionario de Autoevaluación para Directorios*

---

Directorio	Sí / No /NA	Comentarios
<i>Desarrollo de las actividades del Directorio</i>		
<i>Estructura del Directorio</i>		
¿Trabajan en conjunto el Directorio y el CEO?, ¿Es el Directorio quien decide la estrategia?, ¿Es el CEO el responsable por la administración de las operaciones?		
El Directorio ¿está compuesto en su mayor parte por directores independientes?		
¿Son los directores independientes libres de participar en negocios externos a la empresa o en relaciones comerciales que puedan comprometer su objetividad?		
¿Es el tamaño del directorio adecuado para incentivar la discusión sobre temas y la toma de decisiones efectivas?		
¿Se crean en el Directorio sub-comités para enfrentar ciertos temas “sensibles”?, relacionados por ejemplo con reportes financieros, designación de ejecutivos y/o compensaciones.		
<i>Conducta del Directorio</i>		
¿Es el presidente del Directorio quien lidera las sesiones de directorio? ¿Se preocupa de que todos los temas de la agenda sean tratados?		
Las decisiones tomadas por el Directorio ¿Sólo se resuelven una vez que los temas se han discutido y se ha llegado a un consenso en el Directorio?		

Directorio	Sí / No /NA	Comentarios
¿Las reuniones del Directorio se realizan de manera regular (preferiblemente en forma mensual, al menos trimestralmente)?		
¿Son los directores informados adecuadamente antes de las sesiones de Directorio acerca de los temas a tratar?		
¿El presidente del Directorio, los directores y el secretario del directorio, tienen claros sus roles y responsabilidades?		
<i>Reclutamiento, Remuneración y Evaluación</i>		
Al momento de elegir los directores ¿Se considera que los candidatos tengan las competencias y habilidades necesarias para asumir el rol?		
¿Pueden los ejecutivos fijar sus propios niveles de remuneración sin una revisión externa?		
¿Se designa un comité de remuneraciones, como responsable de la fijación de los sueldos de los ejecutivos?		
En la evaluación de desempeño de los ejecutivos ¿Se utiliza un criterio alineado con los objetivos corporativos?, Este criterio ¿incluye medidas de largo/ corto plazo e indicadores de desempeño financieros/ no financieros?		
¿Tiene el CEO una revisión anual de su desempeño donde también se fijen sus objetivos para el futuro?		

Directorio	Sí / No /NA	Comentarios
¿Existe un plan de identificación de ejecutivos que podrían liderar la compañía en el futuro?		
<i>Desarrollo del negocio</i>		
<i>Planeación y Estrategia Corporativa</i>		
El directorio ¿revisa y cuestiona las propuestas y opciones estratégicas de la gerencia?		
En la formulación de la estrategia ¿Se consideran todos los factores ambientales que afectan al negocio?		
¿Es revisado y monitoreado el proceso a través del cual se implementará la estrategia ya definida?		
El Directorio ¿Se anticipa y crea respuestas para todo tipo de preguntas en relación con la estrategia, que puedan provenir de los accionistas?		
Luego de una fusión o adquisición exitosa ¿Se asegura el Directorio de que la administración se enfoque en los temas prioritarios relativos a una transacción de esta envergadura?		
<i>Control Interno, Cumplimiento y Riesgo Administrativo</i>		
¿Se asegura el Directorio que la administración haya establecido un sistema de control diseñado para salvaguardar los intereses de los inversionistas?		

Directorio	Sí / No /NA	Comentarios
¿Se asegura el Directorio que la administración tenga procesos continuos para identificar, evaluar y manejar riesgos?		
¿Se evalúa anualmente (al menos) la efectividad del control interno y los sistemas de administración de riesgo?		
Una vez identificadas las debilidades dentro del proceso de control interno ¿solicita el Directorio que se le informe sobre las medidas de tomadas para remediarlas?		
<i>Reporte Financiero</i>		
¿Es el Directorio el responsable de la información financiera de alta calidad?		
Los directores responsables por la publicación de la información financiera ¿se mantienen actualizados con los estándares contables/ financieros utilizados por la empresa?		
¿Es el comité de auditoría responsable de revisar la información financiera publicada por la compañía?		
¿Son el Directorio y el comité de auditoría responsables de revisar la memoria financiera anual?		

Directorio	Sí / No /NA	Comentarios
¿Son responsables de revisar además los reportes internos, resultados preliminares publicados y análisis realizados?		
<i>Influenciando el Entorno</i>		
<i>Revelación y Transparencia</i>		
¿El Directorio tiene claridad acerca de cuál es la información solicitada por los accionistas y el resto de los grupos de interés?		
¿Se publica en conjunto con los Estados Financieros información balanceada acerca de los resultados de la compañía?		
Con el fin de asegurar a los accionistas que existe una apropiada evaluación de la compañía y su entorno ¿Se considera la publicación de información no financiera?		
<i>Reputación – Un negocio sustentable</i>		
¿Se debate en el directorio la necesidad de rendir cuentas, por medio del desarrollo de políticas de ética corporativa, sociales y medioambientales?		
¿Existe un Código de Ética y/o buenas prácticas?		
¿Existen procesos de monitoreo del cumplimiento/no cumplimiento del Código de Ética o de Conducta Empresarial?		

## **Anexo 2**

### ***Códigos de buenas prácticas en gobierno corporativo\****

---

---

\* [www.ecgi.org](http://www.ecgi.org)



Directorio	Sí / No /NA	Comentarios
¿Supervisa el Directorio la comunicación entre los diferentes grupos de interés y la compañía?		
<i>Otros grupos de interés clave</i>		
El directorio ¿apoya y asegura el trato equitativo para todos sus inversionistas, incluyendo el acceso a la información y la habilidad de ejercer sus derechos?		
¿Es proactivo el Directorio en la comunicación con sus inversionistas e inversionistas institucionales?		
¿La empresa participa en debates con los reguladores en materias que conciernen a la comunidad en la cual está inserta la compañía y el directorio conoce los resultados de dicha participación?		
El Directorio ¿se mantiene actualizado en relación a las regulaciones que puedan afectar el negocio (incluyendo temas legales, fiscales, financieros, de empleados, ambientales y aquellos que regulen a la industria respectiva)?		

PAIS	NOMBRE
ARGENTINA	Código de Mejores Prácticas de Gobierno de las Organizaciones para la República Argentina January 2004
AUSTRALIA	Revised Corporate Governance Principles and Recommendations 2 August 2007
AUSTRALIA	Principles of Good Corporate Governance and Best Practice Recommendations March 2003
AUSTRALIA	Corporate Governance: A guide for fund managers and corporations 1 December 2002
AUSTRALIA	Horwath 2002 Corporate Governance Report 2002
AUSTRALIA	Corporate Governance: A Guide for Investment Managers and Corporations July 1999
AUSTRALIA	Corporate Governance - Volume One: in Principle June 1997
AUSTRALIA	Corporate Governance - Volume Two: In Practice June 1997
AUSTRALIA	AIMA Guide & Statement of Recommended Practice (Corporate Governance Statements by Major ASX Listed Companies) June 1995
AUSTRALIA	Bosch Report 1995
AUSTRIA	Austrian Code of Corporate Governance (as amended in January 2006) January 2006
AUSTRIA	Austrian Code of Corporate Governance (as amended on 22 February 2005) 22 February 2005
AUSTRIA	Austrian Code of Corporate Governance November 2002

PAIS	NOMBRE
BANGLADESH	The Code of Corporate Governance for Bangladesh March 2004
BELGIUM	Code Buyse: Corporate governance for non-listed companies 21 September 2005
BELGIUM	Belgian Corporate Governance Code 9 December 2004
BELGIUM	Draft Belgian Corporate Governance Code 18 June 2004
BELGIUM	Director's Charter January 2000
BELGIUM	Guidelines on Corporate Governance Reporting 18 November 1999
BELGIUM	Corporate governance for Belgian listed companies (The Cardon Report) December 1998
BELGIUM	Corporate Governance - Recommendations January 1998
BRAZIL	Code of Best Practice of Corporate Governance 30 March 2004
BRAZIL	Recomendações sobre Governança Corporativa June 2002
BRAZIL	Code of Best Practice of Corporate Governance 8 May 1999
CANADA	Corporate Governance: Guide to Good Disclosure (January 2006) January 2006
CANADA	Corporate Governance: A guide to good disclosure December 2003
CANADA	Corporate Governance Policy–Proposed New Disclosure Requirement and Amended Guidelines 26 March 2002

PAIS	NOMBRE
CANADA	Beyond Compliance: Building a Governance Culture (Saucier Report) November 2001
CANADA	Five Years to the Dey June 1999
CANADA	Building on Strength: Improving Governance and Accountability in Canada's Voluntary Sector February 1999
CANADA	Where Were The Directors? Guidelines for Improved Corporate Governance in Canada (The Toronto Report) December 1994
CHINA	Provisional Code of Corporate Governance for Securities Companies 15 January 2004
CHINA	The Code of Corporate Governance for Listed Companies in China 7 January 2001
COMMONWEALTH	CACG Guidelines: Principles for Corporate Governance in the Commonwealth November 1999
COMPARATIVE STUDIES	Comparative Study of Corporate Governance Codes relevant to the European Union and its Member States 27 March 2002
COMPARATIVE STUDIES	International Comparison of Board "Best Practices" - Investor Viewpoints 2001
COMPARATIVE STUDIES	International Comparison of Corporate Governance: Guidelines and Codes of Best Practice in Developed Markets 2001
COMPARATIVE STUDIES	International Comparison of Corporate Governance: Guidelines and Codes of Best Practice in Developing and Emerging Markets 2000
CYPRUS	Cyprus Corporate Governance Code (2nd edition, March 2006) March 2006

PAIS	NOMBRE
CYPRUS	Addendum of the Corporate Governance Code November 2003
CYPRUS	Corporate Governance Code 24 September 2002
CZECH REPUBLIC	Corporate Governance Code based on the OECD Principles (2004) June 2004
CZECH REPUBLIC	Revised Corporate Governance Code (Based on OECD Principles 2001) February 2001
DENMARK	Revised Recommendations for Corporate Governance in Denmark 15 August 2005
DENMARK	Report on Corporate Governance in Denmark December 2003
DENMARK	The Nørby Committee's report on Corporate Governance in Denmark 6 December 2001
DENMARK	Guidelines on Good Management of a Listed Company (Corporate Governance) 29 February 2000
ESTONIA	Corporate Governance Recommendations 1 January 2006
FINLAND	Improving Corporate Governance of Unlisted Companies January 2006
FINLAND	Corporate Governance Recommendations for Listed Companies December 2003
FRANCE	Recommandations sur le gouvernement d'entreprise March 2004
FRANCE	The Corporate Governance of Listed Corporations October 2003
FRANCE	Promoting Better Corporate Governance In Listed Companies 23 September 2002

PAIS	NOMBRE
FRANCE	Vienot II Report July 1999
FRANCE	Recommendations on Corporate Governance 9 June 1998
FRANCE	Vienot I Report June 1995
GERMANY	German Corporate Governance Code as amended 14 June 2007 14 June 2007
GERMANY	Amendment to the German Corporate Governance Code - The Cromme Code (June 2006) 12 June 2006
GERMANY	Amendment to the German Corporate Governance Code - The Cromme Code (June 2005) 2 June 2005
GERMANY	Corporate Governance Code for Asset Management Companies 27 April 2005
GERMANY	Amendment to the German Corporate Governance Code - The Cromme Code (May 2003) 21 May 2003
GERMANY	The German Corporate Governance Code (The Cromme Code) 26 February 2002
GERMANY	Baums Commission Report (Bericht der Regierungskommission Corporate Governance) 10 July 2001
GERMANY	German Code of Corporate Governance (GCCG) 6 June 2000
GERMANY	Corporate Governance Rules for German Quoted Companies January 2000
GERMANY	DSW Guidelines June 1998

PAIS	NOMBRE
GERMANY	Gesetz zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich (KonTraG) 5 March 1998
GREECE	Principles of Corporate Governance 24 July 2001
GREECE	Principles on Corporate Governance in Greece: Recommendations for its Competitive Transformation October 1999
HONG KONG	Hong Kong Code on Corporate Governance 19 November 2004
HONG KONG	Model Code for Securities Transactions by Directors of Listed Companies: Basic Principles June 2001
HONG KONG	Corporate Governance Disclosure in Annual Reports March 2001
HONG KONG	Code of Best Practice February 1999
HUNGARY	Corporate Governance Recommendations February 2002
ICELAND	Guidelines on Corporate Governance 16 March 2004
INDIA	Report of the Kumar Mangalam Birla Committee on Corporate Governance February 2000
INDIA	Draft Report of the Kumar Mangalam Committee on Corporate Governance September 1999
INDIA	Desirable Corporate Governance in India - A Code April 1998
INDONESIA	Code of Good Corporate Governance 2006 January 2007
INDONESIA	Code for Good Corporate Governance April 2001

PAIS	NOMBRE
INDONESIA	Code for Good Corporate Governance March 2000
IRELAND	Corporate Governance, Share Option and Other Incentive Schemes March 1999
ITALY	Corporate Governance Code (Codice di Autodisciplina) 14 March 2006
ITALY	Handbook on Corporate Governance Reports February 2004
ITALY	Corporate Governance Code (il Codice di Autodisciplina delle società quotate rivisitato) July 2002
ITALY	Report & Code of Conduct (The Preda Code) October 1999
ITALY	Testo Unico sulle disposizioni in materia di intermediazione February 1998
JAMAICA	Code on Corporate Governance (Final) 25 October 2006
JAMAICA	Code of Corporate Governance (Second draft) 6 October 2005
JAMAICA	Proposed Code on Corporate Governance 20 January 2005
JAPAN	Principles of Corporate Governance for Listed Companies 16 April 2004
JAPAN	Revised Corporate Governance Principles 26 October 2001
JAPAN	Report of the Pension Fund Corporate Governance Research Committee, Action Guidelines for Exercising Voting Rights June 1998

PAIS	NOMBRE
JAPAN	Corporate Governance Principles: A Japanese view 30 October 1997
JAPAN	Urgent Recommendations Concerning Corporate Governance September 1997
KENYA	Principles for Corporate Governance in Kenya 2002
KENYA	Sample Code of Best Practice for Corporate Governance 2002
LATIN AMERICA	Latin American Corporate Governance White Paper 2003
LATVIA	Principles of Corporate Governance and Recommendations on their Implementation 27 December 2005
LEBANON	Corporate Governance Code for Small and Medium Enterprises (SMEs) 13 June 2006
LITHUANIA	Corporate Governance Code for the Companies listed on the National Stock Exchange of Lithuania 23 April 2003
LUXEMBOURG	The Ten Principles of Corporate Governance of the Luxembourg Stock Exchange April 2006
MACEDONIA	White Paper on Corporate Governance in South-Eastern Europe June 2003
MALAYSIA	Malaysian Code on Corporate Governance March 2000
MALTA	Principles of Good Corporate Governance: Revised Code for Issuers of Listed Securities 3 November 2005

PAIS	NOMBRE
MALTA	Principles of Good Corporate Governance for Public Interest Companies 3 November 2005
MALTA	Principles of Good Corporate Governance 1 October 2001
MEXICO	Código de Mejores Prácticas Corporativas July 1999
NEW ZEALAND	Corporate Governance in New Zealand: Principles and Guidelines - A Handbook for Directors, Executives and Advisers 16 March 2004
NEW ZEALAND	Corporate Governance in New Zealand: Principles and Guidelines 16 February 2004
NEW ZEALAND	Corporate Governance Principles 6 November 2003
NEW ZEALAND	Corporate Governance in New Zealand: Consultation on Issues and Principles Background Reference 5 September 2003
NEW ZEALAND	Corporate Governance in New Zealand: Consultation on Issues and Principles Questionnaire 3 September 2003
NORWAY	The Norwegian Code of Practice for Corporate Governance 28 November 2006
NORWAY	The Norwegian Code of Practice for Corporate Governance (Revised 2005) 8 December 2005
NORWAY	The Norwegian Code of Practice for Corporate Governance 7 December 2004
OECD	OECD Guidelines on Corporate Governance of State-Owned Enterprises September 2005
OECD	Draft Guidelines on Corporate Governance of State-owned Enterprises 20 December 2004
OECD	OECD Principles of Corporate Governance 22 April 2004

PAIS	NOMBRE
OECD	Draft Revised Text: OECD Principles of Corporate Governance January 2004
OECD	OECD Principles of Corporate Governance May 1999
PAKISTAN	Code of Corporate Governance (Revised) 28 March 2002
PAKISTAN	Stock Exchange Code of Corporate Governance 4 March 2002
PAN-EUROPE	Euroshareholders Corporate Governance Guidelines 2000 February 2002
PAN-EUROPE	EASD Principles and Recommendations May 2000
PAN-EUROPE	Corporate Governance Guidelines 2000 February 2000
PAN-EUROPE	Sound business standards and corporate practices: A set of guidelines September 1997
PAN-EUROPE	Corporate Governance in Europe June 1995
PERU	Principios de Buen Gobierno para las Sociedades Peruanas July 2002
PERU	Perú: Código de Buen Gobierno Corporativo para Empresas Emisoras de Valores November 2001
POLAND	Best Practices in Public Companies 2005 29 October 2004
POLAND	Best Practices in Public Companies in 2002 4 July 2002
POLAND	The Corporate Governance Code for Polish Listed Companies (The Gda sk Code) 15 June 2002
PORTUGAL	Proposal on the Corporate Governance Code 3 April 2007

PAIS	NOMBRE
PORTUGAL	White Book on Corporate Governance in Portugal February 2006
PORTUGAL	Recommendations on Corporate Governance November 2003
PORTUGAL	CMVM Regulation N° 11/2003: Corporate Governance 2003
PORTUGAL	CMVM Regulation No 07/2001: Corporate Governance December 2001
PORTUGAL	Recommendations on Corporate Governance November 1999
ROMANIA	Corporate Governance Code in Romania 24 June 2000
RUSSIA	The Russian Code of Corporate Conduct 4 April 2002
SINGAPORE	Code of Corporate Governance 2005 14 July 2005
SINGAPORE	Proposed Revisions to the Code of Corporate Governance December 2004
SINGAPORE	Code of Corporate Governance 21 March 2001
SLOVAKIA	Corporate Governance Code (Based on the OECD Principles) September 2002
SLOVENIA	Corporate Governance Code (Amended 5 February 2007) 5 February 2007
SLOVENIA	Corporate Governance Code 14 December 2005
SLOVENIA	Corporate Governance Code 18 March 2004
SOUTH AFRICA	King Report on Corporate Governance for South Africa - 2002 (King II Report) March 2002
SOUTH AFRICA	King I Report 24 November 1994

PAIS	NOMBRE
SOUTH KOREA	Code of Best Practice for Corporate Governance September 1999
SPAIN	Code of Ethics for Companies April 2006
SPAIN	Draft Unified Code of Recommendations for the Good Governance 16 January 2006
SPAIN	IC-A: Principles of Good Corporate Governance December 2004
SPAIN	Decálogo del Directivo May 2004
SPAIN	The Aldama report 8 January 2003
SPAIN	Código de Buen Gobierno 26 February 1998
SPAIN	Círculo de Empresarios October 1996
SRI LANKA	Draft rules on Corporate Governance for Listed Companies July 2006
SWEDEN	Swedish Code of Corporate Governance Report of the Code Group 16 December 2004
SWEDEN	Swedish Code of Corporate Governance A Proposal by the Code Group 21 April 2004
SWEDEN	The NBK Recommendations February 2003
SWEDEN	Corporate Governance Policy 26 October 2001
SWITZERLAND	Governance in Family Firms December 2006
SWITZERLAND	Swiss Code of Best Practice for Corporate Governance: 25 June 2002
SWITZERLAND	Corporate Governance Directive 1 June 2002
TAIWAN	Taiwan Corporate Governance Best-Practice Principles 2002 2002

PAIS	NOMBRE
THAILAND	The Principles of Good Corporate Governance For Listed Companies 2006 March 2006
THAILAND	Code of Best Practice for Directors of Listed Companies October 2002
THAILAND	Best Practice Guidelines for Audit Committee 23 June 1999
THAILAND	The SET Code of Best Practice for Directors of Listed Companies 19 January 1998
THE NETHERLANDS	SCGOP Handbook of Corporate Governance 2004 2004
THE NETHERLANDS	The Dutch corporate governance code (the Tabaksblat Code) 9 December 2003
THE NETHERLANDS	Draft Corporate Governance Code 1 July 2003
THE NETHERLANDS	SCGOP Handbook of Corporate Governance August 2001
THE NETHERLANDS	Government Governance; Corporate governance in the public sector, why and how? 2 November 2000
THE NETHERLANDS	Peters Report & Recommendations, Corporate Governance in the Netherlands 27 July 1997
THE PHILIPPINES	ICD Code of Proper Practices for Directors 30 March 2000
THE WORLD	ICGN Statement on Global Corporate Governance Principles 8 July 2005
THE WORLD	Enhancing Corporate Governance for Banking Organisations September 1999
THE WORLD	ICGN Statement on Global Corporate Governance Principles 9 July 1999

PAIS	NOMBRE
TRINIDAD AND TOBAGO	Corporate Governance Guideline May 2006
TURKEY	Corporate Governance Principles June 2003
UKRAINE	Ukrainian Corporate Governance Principles 3 June 2003
UNITED KINGDOM	The Combined Code on Corporate Governance June 2006
UNITED KINGDOM	Good practice suggestions from the Higgs Report June 2006
UNITED KINGDOM	Internal Control: Revised Guidance for Directors on the Combined Code October 2005
UNITED KINGDOM	Pension Scheme Governance - fit for the 21st century: A Discussion Paper from the NAPF July 2005
UNITED KINGDOM	Good Governance: The Code of Governance for the Voluntary and Community Sector June 2005
UNITED KINGDOM	Corporate Governance: A Practical Guide 24 August 2004
UNITED KINGDOM	The Combined Code on Corporate Governance 23 July 2003
UNITED KINGDOM	Audit Committees - Combined Code Guidance (the Smith Report) January 2003
UNITED KINGDOM	The Higgs Report: Review of the role and effectiveness of non-executive directors January 2003
UNITED KINGDOM	The Responsibilities of Institutional Shareholders and Agents - Statement of Principles 21 October 2002

PAIS	NOMBRE
UNITED KINGDOM	The Hermes Principles 21 October 2002
UNITED KINGDOM	Review of the role and effectiveness of non-executive directors (Consultation Paper) 7 July 2002
UNITED KINGDOM	Code of Good Practice January 2001
UNITED KINGDOM	The Combined Code: Principles of Good Governance and Code of Best Practice May 2000
UNITED KINGDOM	Hermes Statement on International Voting Principles 13 December 1999
UNITED KINGDOM	The KPMG Review Internal Control: A Practical Guide October 1999
UNITED KINGDOM	Internal Control : Guidance for Directors on the Combined Code (Turnbull Report) September 1999
UNITED KINGDOM	Hampel Report (Final) January 1998
UNITED KINGDOM	Greenbury Report (Study Group on Directors' Remuneration) 15 July 1995
UNITED KINGDOM	Cadbury Report (The Financial Aspects of Corporate Governance) 1 December 1992
USA	Asset Manager Code of Professional Conduct November 2004
USA	Final NYSE Corporate Governance Rules 3 November 2003
USA	Restoring Trust - The Breeden Report on Corporate Governance for the future of MCI, Inc. August 2003

PAIS	NOMBRE
USA	Commission on Public Trust and Private Enterprise Findings and Recommendations: Part 2: Corporate Governance 9 January 2003
USA	Corporate Governance Rule Proposals 1 August 2002
USA	Principles of Corporate Governance May 2002
USA	Core Policies, General Principles, Positions & Explanatory Notes 25 March 2002
USA	Principles of Corporate Governance: Analysis & Recommendations 2002
USA	Report of the NACD Blue Ribbon Commission on Director Professionalism 2001
USA	TIAA-CREF Policy Statement on Corporate Governance March 2000
USA	Global Corporate Governance Principles 1999
USA	Statement on Corporate Governance September 1997



## **Bibliografía**

---



Alé, J. (2007) “Avances y Tendencias: Gobiernos Corporativos”. *Revista Ingenieros*, 181: 28-29.

Enrione, A. y Zerboni, F. (2004) “Shaping the Body and Soul of the Board: The Role of Institutional Pressures”. Documento de Trabajo DT-04-05, ESE Escuela de Negocios, Universidad de los Andes.

Enrione, A., Mazza, C. y Zerboni, F. (2006) “Institutionalizing Codes of Governance”. *American Behavioural Scientist*, 49(7): 961-973.

Fernández-Rodríguez, E., Gómez-Ansón, S. y Cuervo-García, Á. (2004) “The Stock Market Reaction to the Introduction of Best Practices Codes by Spanish Firms”. *Corporate Governance*, 12(1): 29-46.

Gregory, H.J. (2000a) “The Globalization of Corporate Governance”. *Directors Monthly*, 23(8): 6-14.

Gregory, H.J. (2000b). *International Comparison of Corporate Governance Guidelines and Codes of Best Practice in Developing and Emerging Markets*. Weil, Gotshal & Manges LLP, New York, NY.

Gregory, H.J. (2001a). *International Comparison of Corporate Governance Guidelines and Codes of Best Practice in Developed Markets*. Weil, Gotshal & Manges LLP, New York, NY.

Gregory, H.J. (2001b). *International Comparison of Corporate Governance Guidelines and Codes of Best Practice: Investor Viewpoints*. Egon Zehnder International/Weil, Gotshal & Manges LLP, New York, NY.

Instituto Europeo de Gobierno Corporativo, ECGI. Index of all codes, [http://www.ecgi.org/codes/all\\_codes.php](http://www.ecgi.org/codes/all_codes.php). (visitado: 27 de Julio, 2007)

Jaques, E. (1956) *The Measurement of Responsibility*. Harvard University Press, Cambridge, MA.

Jaques, E. (1976) *A General Theory of Bureaucracy*. Gregg Revivals, Aldershot, UK.

Jaques, E. (1997) *Requisite Organization: A Total System for Effective Managerial Organization and Managerial Leadership for the 21st Century*.

Cason Hall & Co, Arlington, VA.

Kanter, R., Stein, B. y Jick, T. (1992) *The Challenge of Organizational Change: How companies experience it and leaders guide it*. The Free Press, New York, NY.

Lefort, F. y Walker, E. (2000) "Ownership and Capital Structure of Chilean Conglomerates: Facts and Hypotheses for Governance". *ABANTE*, 3(1): 3-27.

Lefort, F. (2003) "Gobierno Corporativo: ¿Qué es? y ¿cómo andamos por casa?" *Cuadernos de Economía*, 40(120): 207-237.

Lefort, F. y Wigodski, T. (2005) *Cuatro Casos de Gobierno Corporativo en Empresas Emblemáticas Chilenas: Chispas, SQM, Telefónica Móvil y Almacenes París*. Draft\_ – inédito.

Lefort, F. (2007) "Gobierno Corporativo, Estructura de Propiedad y Control de las Empresas Latino Americanas" Documento de Discusión N° 2, Centro para el Gobierno de la Empresa, Chile.

McKinsey & Company – ICARE (2004). *Potenciar el Gobierno Corporativo de las Empresas en Chile: Una oportunidad para crear valor sostenible con una perspectiva de largo plazo*. Círculo de Negocios y Finanzas de ICARE, Santiago de Chile. Abril.

McKinsey & Company – ICARE (2007). *Potenciando el Gobierno Corporativo de las Empresas en Chile*. Círculo de Negocios y Finanzas de ICARE, Santiago de Chile. Junio.

Núñez, J. (2007) "Mitos y Realidades de la Autorregulación". *Diario El Mercurio*, Marzo 18, Cuerpo B (Economía y Negocios)

Pound, J. (1995) "The Promise of the Governed Corporation". *Harvard Business Review*, 89():.

Tricker, B. (2000) "Editorial: Corporate Governance - The subject whose time has come". *Corporate Governance*, 8(4): 289-296.

Waitzer, E.J. y Enrione, A. (2005) "Paradigm Flaw in the Boardroom:

Governance versus Management”. *International Journal of Disclosure and Governance*, 2(4): 348-356.

Wigodski, T. y Zúñiga, F. (2002) “Gobierno Corporativo en Chile después de la Ley de OPAS”. Documento de Trabajo N° 38, Centro de Gestión, Departamento de Ingeniería Industrial, Universidad de Chile.

Zahra, S.A. y Pearce II, J. A. (1989) “Boards of Directors and Corporate Financial Performance: A Review and Integrative Model”. *Journal of Management*, 15(2): 291-334.



