

La sociedad abierta y los grupos de interés

La transformación del régimen chileno de sociedades anónimas de un sistema dedicado a atender los intereses de los *shareholders* a uno orientado a los *stakeholders*

Gonzalo R. Gutiérrez*

Existe cada vez más conciencia en la actualidad que las empresas deben hacerse responsables de los efectos generados con ocasión de sus negocios y operaciones. La idea de una entidad que adopta las medidas necesarias para asegurar el cumplimiento (*compliance*) por parte de sus agentes de leyes y regulaciones parece no ser suficiente. En efecto, el crecimiento de un estado regulatorio no ha sido totalmente eficiente en eliminar todas las externalidades negativas asociadas a la operación de ciertas compañías y parece ser necesario, entonces, que los administradores de las sociedades anónimas consideren seriamente, en el proceso de toma de decisión, los intereses de aquellos que se ven afectadas por la operación de la sociedad en cuestión.

Con la adopción del proyecto normativo de la Comisión para el Mercado Financiero (CMF) para modernizar y perfeccionar el régimen de divulgación de información no financiera aplicable a los emisores de valores (marzo 2021), Chile se une a un grupo cada vez más numeroso de países que han establecido sistemas obligatorios de divulgación de información sobre políticas, prácticas y metas de sostenibilidad, conocidas por la sigla en inglés, “ESG” (*Environmental, Social and Governance*). La noción de ESG viene a revitalizar el concepto de “responsabilidad social empresarial” que nace en Estados Unidos en la década de los ’50, con un importante giro: ya no se trata de invertir (o dejar de invertir o boicotear, según sea el caso) en empresas en atención a consideraciones éticas, sino que los inversionistas sean capaces de evaluar de mejor manera los riesgos legales y de negocios que las empresas enfrentan. Una mirada alternativa ve en la obligación de divulgar información relativa a las prácticas ESG la oportunidad de que la sociedad civil tome las riendas de procesos que tradicionalmente han sido guiados por consideraciones financieras.

Aun aceptando que la creciente demanda por información relativa a prácticas ESG, en Chile y en el resto del mundo, justifica la adopción de iniciativas como el proyecto normativo de la CMF, necesariamente surgen dudas acerca de la arquitectura construida en Chile para tal objeto. Algunas de esas dudas dicen relación con la taxonomía utilizada por la CMF, el grado de discrecionalidad que tendrán las empresas para organizar y entregar la información, y hasta qué punto el concepto de “materialidad” -piedra angular sobre la que se construye la obligación general de divulgar información al público (inversionistas)- es un concepto funcional para el propósito de la norma. Por último, es imperativo preguntarse acerca del mandato (o la falta de tal) con la que la CMF se lanza a esta aventura, así como la *expertise* y recursos (o la falta de tales) requeridos para un proyecto de esta envergadura. Esta investigación persigue hacerse cargo de estas preguntas.

Junto con la revisión del citado proyecto normativo de la CMF, esta investigación analizará y describirá el paradigma epistemológico subyacente al proyecto ESG. Se trata de una nueva manera de entender a la empresa y la relación de ésta con la comunidad en la que opera. Un muy buen ejemplo de este cambio es la más reciente (agosto de 2019) declaración acerca del “objetivo” de las sociedades anónimas emitida por la influyente *Business Roundtable* y firmada por 181 CEOs de las compañías más grande de Estados Unidos. En dicha declaración, los CEOs reiteran el compromiso a proporcionar valor a *todos* (énfasis en el original) sus *stakeholders*: clientes, empleados, proveedores, comunidades locales y accionistas. No se queda atrás el *Davos Manifesto 2020*, al señalar que la cuarta revolución industrial está basada sobre un modelo de “*stakeholder capitalism*,” al centro del cual está la “*stakeholder corporation*.” Demás está decir que este nuevo paradigma (que podemos denominar “*stakeholder primacy*”) se encuentra en las antípodas de uno de los principios básicos del derecho comercial

* Socio de Silva Ibáñez Abogados y Cía. Miembro del Directorio de PataFoods, Inc. (*d/b/a* Amara Organic Food), sociedad en la cual tiene, entre otras responsabilidades, la revisión de temas de gobierno corporativo y *legal compliance*. Licenciado en Ciencias Jurídicas y Sociales de Pontificia Universidad Católica de Valparaíso. Master of Laws (LL.M.), University of Michigan (Ann Arbor). Abogado; el autor está habilitado para practicar derecho en Chile y en el Estado de Nueva York. Profesor del Programa de Magister en Dirección de Empresas (MBA) de la Pontificia Universidad Católica de Valparaíso. Dirección electrónica: ggutierrez@siabogados.cl.

actual: en la operación normal del negocio, el directorio y la administración de la empresa deben procurar maximizar las utilidades de todos los accionistas (“*shareholder primacy*”). ¿Cuál puede ser el resultado de adoptar el nuevo paradigma? Para sorpresa de muchos de los promotores del movimiento ESG, se presentan como posibles algunos escenarios no previstos ni deseados. En primer lugar, el hecho que detrás de muchas de las iniciativas celebradas por la comunidad ESG se encuentran precisamente accionistas de empresas en cuestión sugiere que podemos movernos a un modelo en que grupos de accionistas de la empresa se ven empoderados (un cierto “*shareholder-driven stakeholderism*”). En segundo lugar, puesta en la posición de tener que elegir y priorizar entre distintos grupos de interés (entre los cuales los accionistas son sólo un grupo más), la administración gozará de mayor libertad para perseguir sus propios intereses y objetivos y justificarlos de manera convincente (una cierta “*managerial primacy*”).

Finalmente, esta investigación pretende hacerse cargo de uno de los argumentos más recurrentes al momento de justificar la divulgación de información ESG, esto es, que el público lo demanda. En mercados de capitales dominados por la actividad de los inversionistas institucionales, resulta importante entender el interés de estos agentes detrás de la formulación de reglas como las del proyecto de la CMF. ¿Son similares los intereses y riesgos de los inversionistas *retail* de los intereses y riesgos de los inversionistas institucionales? Asimismo, ¿cuáles pueden ser los intereses de los administradores de fondos que han visto en la oferta de “fondos ESG” una alternativa atractiva de negocios?