

Comentarios CGCUC

Normativa en Consulta que Modifica NCG 30, en aquellas materias incorporadas por la NCG 386.

Consideraciones generales:

El Centro de Gobierno Corporativo de la Pontificia Universidad Católica de Chile (en adelante “CGCUC”), en su misión de promover buenas prácticas de gobierno corporativo en sociedades anónimas abiertas, entre otras organizaciones con y sin fines de lucro, y en su especial interés de colaborar institucionalmente con el ente regulador para la elaboración de políticas públicas que efectivamente promuevan buenas prácticas de gobierno corporativo, quisiera hacer presente a la Comisión para el Mercado Financiero (en adelante “CMF”) las siguientes observaciones al proyecto normativo en consulta que modifica la Norma de Carácter General Número 30 (en adelante “NCG 30”) mediante la derogación de la actual Norma de Carácter General Número 386 (en adelante “NCG 386”) y la ampliación de aquellas materias que deben ser divulgadas por los emisores de valores en sus reportes de responsabilidad social y desarrollo sostenible y que deben ser incorporados a la memoria anual de aquellas compañías fiscalizadas por la CMF.

El CGCUC reconoce la creciente importancia de los aspectos ESG en las compañías tanto a nivel internacional como nacional, principalmente, por su relevancia desde una perspectiva estratégica y económica tanto para la creación como la generación de oportunidades que permitan crear valor (privado y social).¹ No obstante, el CGCUC también distingue que no todas las empresas tienen las mismas posibilidades de implementar las recomendaciones internacionales y/o nacionales referente a prácticas ESG, pues, como lo reconocen distintos autores (Porter y Kramer [2006], [2011], Heinsz et al [2019]), la creación conjunta de valor es altamente dependiente de la industria, cadena de valor y entorno sociocultural enfrentada por cada negocio.

Es pertinente mencionar que el CGCUC considera relevante la iniciativa de la CMF, entendiendo que el propósito de esta propuesta normativa es perfeccionar la información exigida en el reporte de responsabilidad social y desarrollo sostenible y que deben remitir en su memoria anual los emisores de valores con el fin de velar porque éstos provean a los inversionistas información que un hombre juicioso consideraría importante para sus decisiones de inversión (Artículos 9 y 10 de la Ley de Valores); esto es, aquella información que pueda tener impactos materiales en el desempeño de los emisores de valores.²

¹ Friede et al (2015), Henisz et al (2019).

² Aún más, la CMF está siguiendo la tendencia regulatoria comenzada por países OECD hace más de 20 años (Eccles R. & J. C. Strohle (2018)).

En este sentido, en el CGCUC se reflexionó sobre la necesidad de que el regulador se involucre en estos temas y de la pertinencia de que exija y en qué medida a los emisores de valores un reporte de desarrollo sostenible detallado, estructurado y enfocado en las tres áreas propuestas por la CMF: reporte económico, reporte social y reporte medioambiental.

Partiendo de la premisa que el regulador interviene cuando se detectan ineficiencias e imperfecciones en el mercado tales como altas externalidades, altos costos de transacción y altas asimetrías, es posible sostener que **el incentivo a prácticas de responsabilidad social empresarial estaría justificada**, principalmente por las altas externalidades detrás de las prácticas asociadas a la ESG mientras **el incentivo a revelación de información de estas prácticas** se justificaría por la existencia de asimetrías de información entre las mismas empresas y los mercados o inversionistas.

No obstante lo anterior, el determinar el cómo se interviene es fundamental para determinar si dicha intervención produce o no los efectos buscados en el mercado.

El regulador consideró distintos estudios, principios y recomendaciones internacionales en la redacción de la propuesta normativa, tales como; IIRC, IOSCO y GRI y es posible sostener que se basó, principalmente, en los principios GRI para la redacción del proyecto. Si bien este es un instrumento reconocido internacionalmente, cabe destacar que las empresas reportan su desempeño conforme a este reporte si así deciden hacerlo y que hoy día estarían siendo incorporadas algunas de estas materias por exigencia del regulador, sin distinguir tipo de industria, tamaño, etc. Por otra parte, del proyecto normativo en consulta es posible constatar que IOSCO sugiere que la información que se entrega al inversionista debe ser completa, precisa, oportuna, comprensiva y útil, para lo cual recomienda simplificar el lenguaje, cantidad y formato con la cual es presentada.

¿Cuáles son las posibles limitaciones que se advierten en la propuesta normativa de la CMF?

- 1. Se advierte un riesgo relevante en que la normativa aprobada por la CMF termine, más que generando información valiosa para el mercado, generando el efecto contrario.**

La nueva NCG 30 incluye, en lo meramente cuantitativo, 40 nuevas preguntas, estando varias de ellas subdivididas en subpreguntas. De éstas, 11 corresponden al denominado reporte económico, 17 al denominado reporte social y otras 12 al denominado reporte medioambiental.

Sin embargo, la norma en consulta no realiza diferenciación de ninguna especie respecto al tamaño del emisor, industria u otra consideración que permita efectivamente obtener información que pueda ser analizada adecuadamente por los inversionistas en el mercado, incurriendo en nuestra

opinión en errores similares a los que se produjeron con otra normativa similar, como por ejemplo fue, en algunos aspectos, la NCG 341.³

Por ello, no consideramos adecuado aplicar un estándar común a todos los emisores, en especial si dicho estándar es estático y de contenido extenso. Lo anterior, porque la información divulgada por los emisores de valores podría desinformar a los inversionistas (especialmente en la calidad e internalización de la información recogida) y, por otra parte, porque dicho estándar podría generar incentivos incorrectos o no deseados por el regulador.⁴

Es más, en este contexto la normativa terminaría siendo considerada por los emisores de valores como una medida intrusiva al incorporar exigencias relacionadas a aspectos que competen a la gestión propia de una compañía y a su particular gobierno corporativo, no comparable y homologable entre los distintos actores del mercado de valores, produciendo probablemente –tal como ha sucedido en el pasado- una suerte de “efecto manada” en las respuestas que tiendan a ser formales, con políticas aprobadas justo antes del plazo que deban ser informadas y en que se siga a aquellos que se perciban como emisores diligentes a la hora de entregar esta información, pero no necesariamente a aquellos que aprovechen estos u otros delineamientos para efectivamente generar valor para sus accionistas y stakeholders.

En este punto se hace pertinente mencionar que la información a que se refieren los artículos 9 y 10 de la Ley de Valores, preceptos bajo los cuales se fundan los requerimientos a que alude el proyecto normativo en consulta, es aquella que la propia compañía estima como esencial o relevante y que no necesariamente coincide con aquella que el regulador considere como tal. De hecho, los Principios para la Regulación del Mercado de Valores de IOSCO, también determinan que sean los propios emisores de valores los que decidan qué aspectos ESG tienen una implicancia relevante en su desempeño financiero, y por tanto, su conocimiento se traduce en información esencial para la toma de decisión de sus inversionistas. Y ello es así porque, en definitiva, quienes administran la sociedad anónima –con la autonomía que la Constitución Política actualmente les reconoce– son sus directores.

2. Es posible constatar que la propuesta normativa no se ajusta al principio “one size does not fit all”.

La cadena de valor de cada compañía, su industria y el contexto socioeconómico es diferente, por tanto, la aproximación de cada emisor a los aspectos ESG también es diferente y posiblemente única.

En este sentido, la propuesta normativa, por su contenido y forma, podría, eventualmente, por una parte, desincentivar formas innovadoras de las empresas de dar cumplimiento a ciertas metas

³ GODOY, WALKER y ZEGERS (20018).

⁴ Es pertinente constatar que existen importantes diferencias tanto en la forma como en cómo el tema es regulado en distintos países (Eccle et al [2018]), como en las metodologías usadas por las principales agencias clasificadoras de ESG en el mundo (Chatterji et al [2016]).

deseables o, derechamente, establecer barreras para determinados emisores de valores. Por otra parte, la información solicitada podría no estar relacionada a aquellos aspectos materiales en el desempeño de determinados emisores de valores. Porter & Kramer (2006, 2011) mencionan numerosos ejemplos de empresas que implementan una mirada estratégica a temas de responsabilidad social de empresas enfocadas en temas específicos (Patagonia con medioambiente, Nestlé con desarrollo social, Marriott con desempleo, Microsoft con capacitación, por mencionar algunos casos).

Por ejemplo, en el reporte social propuesto por la CMF, en aquella información referida a “programas sociales”, en lo que se refiere a informar las horas promedio anuales de la jornada laboral de los trabajadores (por estamento) dedicadas a actividades de esparcimiento o deportivas y a actividades de carácter solidario podría no ser aplicable a una empresa en específico, pero ésta si contar con políticas y prácticas similares que estén orientadas a una meta parecida, pero enmarcadas en formas más eficientes para el caso en concreto.

Entendemos que un argumento sostenido por la CMF para justificar ciertos cuestionarios sobre prácticas o políticas es que son simplemente mínimos que a los ojos del regulador se ven como razonables para los emisores, y que sobre estos los emisores pueden entregar la información adicional que estimen conveniente. Sin embargo, tal como ya hemos señalado, puede producirse el efecto precisamente contrapuesto ya que dichos emisores no quieren entregar al mercado información adicional al “mínimo” que señala el regulador, precisamente debido a que es información pública respecto a la cual pueden (y van a ser sin duda) fiscalizados, lo que produce una evidente rigidez al respecto, siendo que cuando hablan al respecto con potenciales inversionistas es claro que cuentan con elementos adicionales respecto a los cuales no informan necesariamente al mercado.

3. Comparabilidad vs. pertinencia.

Tal como se mencionó anteriormente, de la propuesta normativa es posible constatar que ésta está elaborada a partir de los criterios del Global Reporting Initiative (GRI). Si bien la propuesta no recoge todas las materias de reporte contempladas en dicho instrumento, si mantiene su estructura (reporte económico, social y medioambiental) y recoge algunas de las materias en concreto.

Lo anterior nos permite inferir que la propuesta estaría más enfocada en la búsqueda de información comparable y no tanto en su pertinencia. Cabe hacer presente que la normativa no puede pretender abordar ambos frentes en igual medida, ya que mientras más comparabilidad menos pertinencia y mientras más pertinencia menos comparabilidad. Estimamos que sería apropiado definir ciertas “pregunta base” para poder lograr comparaciones, pero que la normativa debiera estar más enfocada en la pertinencia de la información divulgada.

Para superar estas dos primeras limitaciones descritas y que el proyecto normativo por una parte sea coherente con el principio one size does not fit all y también logre delimitar cuáles son aquellas prácticas (acotadas) que debieran ser informadas para lograr comparabilidad consideramos que es importante el trabajo que resulte a partir de las mesas de trabajo que se constituirán a partir de

marzo, con los actores interesados presente, para discutir y sugerir propuestas concretas en éste sentido.

4. La propuesta normativa incorpora temas ya contemplados en leyes especiales y a veces va más allá de la normativa vigente.

A continuación, algunos ejemplos de prácticas que estarían contempladas en la actual propuesta normativa en consulta y que en cierto sentido son contradictorias, ya que el regulador estaría exigiendo a los emisores de valores informar si cuentan con prácticas que se relacionan a materias ya reguladas por ley y que, en concreto, la práctica solicitada a ser divulgada, no es una exigencia legislativa:

Reporte económico, combate a la corrupción, lavado de activos y financiamiento al terrorismo: Informar si la empresa cuenta con un modelo de prevención de delitos implementado y certificado. Actualmente, no es una exigencia legal, sino que constituye un medio probatorio en juicio.

Reporte económico, competencia desleal. La legislación vigente no exige a las compañías tener políticas y procedimientos internos o externos destinados a prevenir y detectar conductas por parte de sus gerentes y ejecutivos que puedan afectar la libre competencia.

Reporte social, permiso postnatal: Informar si la empresa cuenta con una política que establezca un periodo de descanso, posterior al nacimiento de un hijo, superior al legalmente vigente y señalar el tiempo definido en número de días.

5. La propuesta normativa incorpora exigencias que podrían ser de larga implementación, engorrosas y costosas:

Es necesario considerar los costos que implicará para los destinatarios de esta norma informar las prácticas exigidas por el regulador. A continuación, algunos ejemplos de las prácticas que podrían implicar un costo relevante para el emisor.

Reporte económico, evaluación de proveedores: Informar si la empresa cuenta o no con políticas y procedimientos destinados a analizar el gobierno corporativo, gestión de riesgos y políticas de sus proveedores en materias ESG. Esto, implicaría que la empresa implemente un sistema que le permita dar seguimiento a sus proveedores en estas materias, lo cual finalmente los transformaría en una especie de auditor.

Reporte medioambiental, materiales, insumos y residuos: Informar % de materiales e insumos provenientes de fuentes renovables y también % de residuos reciclables. Lo anterior, en el contexto de que se exige informar metas e indicadores establecidos para el cumplimiento de las políticas adoptadas para reducir el uso o reciclar materiales e insumos, tanto propios como de terceros, como resultado de la operación, producción y entrega de productos y servicios.

Reporte social, programas sociales: Informar la inversión en programas que la sociedad desarrolle, participe o colabore que tenga por objeto: 1. La erradicación de la pobreza o integración social, 2. Educación de personas externas a la empresa, 3. Salud y nutrición. La meta deberá estar referida al monto total de inversión en esos programas en millones de pesos.

6. La propuesta normativa contiene exigencias que podrían ser malinterpretadas, al momento de ser informadas, en su forma de reporte.

En este punto cabe tener presente la importancia de estandarizar aquellas materias que se desea que sean comparables, sin generar o promover que la comparación se traduzca en una persecución injustificada de determinadas compañías.

En este sentido, al no haber discriminación por ejemplo por tamaño o industria, preguntas como el consumo de agua o emisiones son absolutamente irrelevantes para sociedades que sean holding de otras o que sean tecnológicas, por mencionar algunas.

Adicionalmente, en otros casos se realizan preguntas abiertas sin mencionar por ejemplo algunos óptimos por industrias a los que pudiera tenderse o considerar, proponiendo preguntas en términos absolutos lo que hace compleja su comparabilidad. Dentro de estas podemos mencionar las siguientes:

- Consumo y producción de energía de fuentes renovables: **¿Cuál es el óptimo? ¿Es suficiente mejorar continuamente?**
- Indicadores de diversidad y brechas salariales: **¿Cuál es el óptimo? ¿Es suficiente mejorar continuamente?**

Consideraciones Finales:

El CGCUC por una parte reconoce la importancia de los aspectos ESG y el rol que cumplen las empresas y su gobierno corporativo en el desarrollo sostenible y, por la otra, también reconoce la existencia de externalidades así como asimetrías de información que justifican la participación activa del regulador en estos temas.

No obstante lo anterior, la actual propuesta normativa, si bien es parte de una iniciativa valiosa del regulador, presenta a nuestro juicio problemas sustanciales como los anteriormente individualizados, primero desde una perspectiva general (numerales 1, 2 y 3) y luego desde una perspectiva más concreta, como es posible constatar en los ejemplos expuestos en los numerales 4, 5 y 6.

En este sentido, si bien el CGCUC considera deseable que exista un mecanismo en que los emisores de valores informen sistemática y detalladamente cómo los aspectos ESG son parte integral de sus estrategias de negocios (considerando que cada estrategia es diferente), es fundamental que el regulador tome en consideración que quienes administran las sociedades

anónimas son sus directores y que exigir informar un catálogo de conductas de forma absolutamente estandarizada podría llevarnos a incentivos no deseados por el mercado, como, por ejemplo, el cumplimiento formal de dicho catálogo o simplemente contar con un mayor peso regulatorio para los emisores de valores, lo que en definitiva puede ser considerado como un mayor costo para aquellos que sean los destinatarios actuales o potenciales de esta norma.

Si bien la presente iniciativa es relevante ya que permite que distintos actores, entre ellos destinatarios actuales y potenciales de esta norma, participen del proceso de elaboración de la normativa en consulta, asimismo, consideramos sumamente relevante que efectivamente se generen los espacios necesarios, a través de las mesas de trabajo a que ha hecho mención el regulador, para que distintos actores participen de la normativa que resulte de este proceso.

Referencias:

Chatterji, A. K., Durand, R., Levine, D., and Touboul, S. (2016): Do ratings of firms converge? Implications for managers, investors and strategy researchers. In: *Strategic Management Journal*, 37: 1597–1614.

Eccles R. & J. C. Strohle (2018). Exploring Social Origins in the Construction of ESG Measures Working paper, Oxford University.

Friede, G., Busch, T., & Bassen, A. (2015). ESG and financial performance: aggregated evidence from more than 2000 empirical studies. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 5(4), 210-233.

Henisz W., T. Kollar & R. Nutall (2019) Five ways that ESG creates Value, *McKinsey Quarterly*.

Porter, M. E., & Kramer, M. R. (2006). The link between competitive advantage and corporate social responsibility. *Harvard business review*, 84(12), 78-92.

Kramer, M. R., & Porter, M. (2011). *Creating shared value*. FSG.

GODOY, María Paz, WALKER, Eduardo, ZEGERS, Matías: “Análisis del Primer intento de imponer autorregulación sobre gobierno corporativo en Chile: Resultados de un oxímoron.”; *Revista Chilena de Derecho*, Vol. 45 N° 1, pp. 179-210 [2018]