

**LOS GOBIERNOS CORPORATIVOS
COMO PILAR DE LA SOSTENIBILIDAD:
UN DESAFÍO PENDIENTE EN LATINOAMÉRICA**

CORPORATE GOVERNANCE AS
A PILLAR OF SUSTAINABILITY:
A PENDING CHALLENGE IN LATIN AMERICA

ARTÍCULO INÉDITO DE INVESTIGACIÓN

CÓMO CITAR ESTE ARTÍCULO (CHICAGO) Valenzuela Nieto, Ignacio. "Los Gobiernos Corporativos como Pilar de la Sostenibilidad: Un Desafío Pendiente en Latinoamérica". *Revista de Derecho Aplicado LLM UC* 2 (2018).
doi: 10.7764/rda.0.2.111

REVISTA DE DERECHO APLICADO LLM UC Número 2
Diciembre 2018
ISSN: 2452-4344

Recepción: 20 de septiembre, 2018
Aceptación: 6 de diciembre, 2018

Resumen

Cambios sociales han posicionado a las empresas como actores altamente relevantes en la satisfacción de las necesidades de las personas. Lo anterior, junto al fenómeno de la penetración de las redes sociales y consumidores frustrados frente a abusos empresariales, coloca a las empresas en un renovado sitio desde donde enfrentan un escrutinio sin precedentes. Así, se presentan nuevos desafíos y oportunidades para las empresas alrededor del mundo. La sostenibilidad corporativa se refiere al conjunto de prácticas necesarias para el correcto enfrentamiento de tales desafíos y aprovechamiento de dichas oportunidades. En base a un estudio sistemático de literatura relevante, y considerando las condiciones de las economías latinoamericanas, en este artículo se sugieren prácticas concretas, realistas y ajustadas al contexto que podrían contribuir a que las empresas del continente sean corporativamente sostenibles. Dichas prácticas priorizan la conducción empresarial sobre los pilares de un alto rendimiento, alta integridad y adecuada administración de riesgos.

Palabras clave: gobiernos corporativos, sociedades, sostenibilidad, directorios, responsabilidad empresarial

Abstract

Changes in society have positioned companies as highly relevant actors in the satisfaction of people's needs. This fact, together with the phenomenon of the penetration of social networks and consumers frustrated due to corporate abuses, places companies on a new stand from where they are exposed to unprecedented scrutiny. Thus, new challenges and opportunities for companies around the world are posed. Corporate sustainability refers to the set of practices necessary for adequately addressing those challenges and seizing such opportunities. Based on a systematic study of relevant literature and considering the conditions of Latin American economies, this article suggests concrete, realistic, and context-specific practices that may contribute to making companies in the continent sustainable from a corporate standpoint. These practices prioritize business management based on principles of high performance, high integrity, and sound risk management.

Keywords: corporate governance, corporations, sustainability, board of directors, corporate responsibility

Ignacio Valenzuela Nieto

Universidad de Harvard
David Rockefeller Center
for Latin American Studies
ignacio_valenzuela@uc.cl

Ignacio Valenzuela Nieto es abogado de la Pontificia Universidad Católica de Chile. Tiene un Máster en Derecho (LL.M.) en Columbia University. Es Instructor Adjunto de la Facultad de Derecho de la Pontificia Universidad Católica de Chile, Affiliate del David Rockefeller Center for Latin American Studies en Harvard University e Investigador Asociado del Instituto Iberoamericano de Derecho y Finanzas. Ha publicado anteriormente en temas de gobiernos corporativos y políticas públicas. Sus áreas de práctica son derecho societario y gobiernos corporativos.

Harvard University
David Rockefeller Center
for Latin American Studies
ignacio_valenzuela@uc.cl

Ignacio Valenzuela Nieto is a lawyer from Pontificia Universidad Católica de Chile. He holds a Master of Laws (LL.M.) from Columbia University. He is an Adjunct Instructor at Pontificia Universidad Católica de Chile Law School, Affiliate of the David Rockefeller Center for Latin American Studies at Harvard University and Research Associate of the Ibero-American Institute for Law and Finance. He has authored publications on corporate governance and public policy issues. His practice areas are corporate law and corporate governance.

1. Introducción.

Durante las últimas décadas ha existido una evolución en la forma en que las sociedades modernas entienden el rol de las empresas en sus interacciones con la sociedad. Una de las causas de la creciente importancia de esta temática es la función que las empresas han asumido en la satisfacción de las necesidades de las personas. A nivel mundial, en las últimas décadas las empresas han desafiado a los gobiernos en tamaño: 69 de las 100 organizaciones más grandes del mundo por ingresos son empresas¹. En realidad, hoy los desafíos del sector público y el sector privado son cada vez menos distantes. Las grandes organizaciones de negocios, incluyendo empresas de Latinoamérica, son pequeños gobiernos, con operaciones en múltiples jurisdicciones² y responsabilidades en la satisfacción de necesidades sociales esenciales, como el acceso a servicios básicos, salud, educación, comunicaciones, transportes, y pensiones.

El rol de las empresas como agentes altamente relevantes en el bienestar social, tendencia que —presumiblemente— se agudizará en el futuro, requiere repensar los propósitos de las organizaciones de negocios y los poderes y roles de los órganos de la persona jurídica encargados de llevar adelante dichos propósitos. Estos propósitos, poderes y roles son representados por el gobierno corporativo de la organización³. Según la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico, el objeto de los gobiernos corporativos es “facilitar la creación de un ambiente de confianza, transparencia y rendición de cuentas necesario para favorecer las inversiones a largo plazo, la estabilidad financiera

* Durante el curso de la investigación el autor ha estado afiliado a Harvard University, sin perjuicio de mantener su afiliación a la Facultad de Derecho de la Pontificia Universidad Católica de Chile.

** El autor agradece los valiosos comentarios de los árbitros anónimos. Asimismo, asume que los errores que pueda contener el artículo son de su exclusiva responsabilidad.

¹ Oliver Hart y Luigi Zingales, “Serving Shareholders Doesn’t Mean Putting Profit Above All Else”, *Harvard Business Review*, 12 de octubre, 2017, <https://hbr.org/2017/10/serving-shareholders-doesnt-mean-putting-profit-above-all-else>.

² Juan Eduardo Ibañez, “Transparencia para la probidad y sostenibilidad en las empresas globales: una mirada desde la sociedad civil y de las mejores prácticas internacionales”, en *Hacia una nueva agenda de probidad*, ed. por Iván Arcos Axt (Santiago: Centro de Estudios Internacionales UC, 2017), 116.

³ Benjamin W. Heineman, Jr., *The Inside Counsel Revolution* (Chicago: American Bar Association, 2016), 275.

y la integridad de los negocios”⁴. Ello, a su vez, contribuye a un “crecimiento más sólido y al desarrollo de sociedades más inclusivas”⁵ siendo así relevante para las naciones en cuanto afecta directamente la capacidad de financiación de las empresas, la atracción de inversionistas y el desarrollo de sus mercados⁶.

La “sostenibilidad corporativa”, por su parte, se refiere al conjunto de prácticas necesarias para hacer frente a los desafíos que las sociedades modernas plantean a las empresas, desde la perspectiva de la gobernanza empresarial. Según la guía para directores legales de U.N. Global Compact, este concepto se define como la “generación de valor de largo plazo en términos financieros, sociales, medioambientales y éticos”⁷. Lo que se busca, en definitiva, es la construcción de un negocio que entregue valor a un rango de actores (y no sólo a sus propietarios) a largo plazo y de la manera correcta⁸.

Si bien el concepto de sostenibilidad corporativa ha adquirido creciente interés por parte de la academia y la práctica del derecho en países de tradición jurídica anglosajona (generalmente, coincidentes con los grandes centros de negocios a nivel mundial); en los países de Latinoamérica, basados en la tradición jurídica europea continental, la relevancia del concepto y su vínculo con la gobernanza es mayoritariamente ignorado. Adicionalmente, como la implementación de prácticas de gobernanza que propenden a la sostenibilidad requiere de un acabado conocimiento del negocio, pues deben estar “hechas a medida” para cada organización, su implementación es, primordialmente, tarea de los departamentos legales de cada empresa. En Latinoamérica este proceso se ha visto retardado porque sólo en los últimos años la balanza de poder entre abogados externos y directores legales de empresas se ha inclinado a favor de estos últimos; fenómeno que ocurrió hace varias décadas en los principales centros de negocios del mundo.

⁴ OECD, *Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE y del G20* (París: OECD Publishing, 2016), acceso el 21 de agosto de 2018, 7, <https://doi.org/10.1787/9789264259171-es>.

⁵ Ibid.

⁶ Aurelio Gurrea Martínez y Oliver Orton, “Hacia un sistema creíble de directores independientes en las sociedades cotizadas latinoamericanas”, Instituto Iberoamericano de Derecho y Finanzas Working Paper Series 3/2018 (2018): 2, <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3144054>.

⁷ United Nations Global Compact y Linklaters LLP, *Guide for general counsel on corporate sustainability* (New York: UN Global Compact, 2015), acceso el 19 de junio de 2018, https://www.unglobalcompact.org/docs/publications/Guide_for_General_Counsel.pdf.

⁸ Ibid.

Este artículo es el producto de una recopilación y sistematización de las últimas tendencias en materias de gobiernos corporativos. A partir de ello, y con un foco en la sostenibilidad, se exponen recomendaciones para preparar de mejor manera a las empresas latinoamericanas al gran desafío de los nuevos tiempos: maximizar los beneficios de los propietarios y ser buenos ciudadanos corporativos.

2. El nuevo paradigma empresarial.

Desde un punto de vista de teoría económica, tradicionalmente se ha entendido que la primera responsabilidad de los directorios y gerencias es maximizar los retornos que reciben los accionistas. Esta visión nace primordialmente de los postulados de Milton Friedman en 1970⁹. Consistentemente con esta visión, el concepto de aporte y reparto de utilidades se consagra en el Código Civil Chileno, el que en su artículo 2053 define el contrato de sociedad como aquél «en que dos o más personas estipulan poner algo en común con la mira de repartir entre sí los beneficios que de ello provengan». Un concepto equivalente se recoge en otras legislaciones latinoamericanas, como la argentina, la uruguaya y la peruana¹⁰.

La visión tradicional del propósito de la organización de negocios, centrada únicamente en la maximización de utilidades, ha sido cuestionada en el último tiempo. Hay quienes han indicado que el objetivo de maximizar el valor que reciben los accionistas es errado como guía para el mejor manejo de la empresa en cuanto genera serios problemas de incentivos. Esto porque, en virtud de la limitación de la responsabilidad, los accionistas de la empresa se encuentran protegidos de las consecuencias negativas que un actuar empresarial irresponsable puede causar en la misma empresa, terceros y el resto de la sociedad. De tal forma, los incentivos no siempre están alineados con la generación de valor sostenido en el largo plazo, pues todo dependerá de los horizontes de inversión de cada accionista particular (como referencia, considérese que, en 2015, el período promedio de retención de acciones a nivel mundial fue de 7,4 meses¹¹). Debido a esta asimetría

⁹ Milton Friedman, “The Social Responsibility of Business Is to Increase Its Profits”, *New York Times*, 13 de septiembre, 1970, acceso el 20 de junio de 2018, <https://www.nytimes.com/1970/09/13/archives/a-friedman-doctrine-the-social-responsibility-of-business-is-to.html>.

¹⁰ Ley 19.550/1984, de 30 de marzo, de la República Argentina; Ley 26.887/1997, del 5 de diciembre, de la República del Perú; y Ley 16.060/1989, del 4 de septiembre, de la República Oriental del Uruguay.

¹¹ Joseph L. Bower y Lynn S. Paine, “The Error at the Heart of Corporate Leadership”, *Harvard Business Review* mayo-junio, 2017, acceso el 30 de enero de 2018, <https://hbr.org/2017/05/managing-for-the-long-term>.

entre retornos y responsabilidad, los accionistas no serían “propietarios” en el sentido tradicional de la palabra y los directores deberían comportarse más como fiduciarios — quienes ejercen un juicio independiente en la administración de patrimonio ajeno— que como agentes —quienes se limitan a ejecutar las instrucciones de un mandante—¹². Por otra parte, hay quienes han destacado la nueva naturaleza pro-social de los inversionistas, incluyendo grandes inversionistas institucionales¹³, quienes prefieren invertir cada vez más en empresas que velan por tratos justos en sus cadenas de producción y productos menos contaminantes¹⁴.

Como consecuencia de lo anterior, el nuevo paradigma empresarial apunta a empresas que privilegian la sostenibilidad corporativa. Esta sostenibilidad estaría reflejada en un compromiso no sólo con maximizar la riqueza de sus accionistas, sino también en otros factores del interés de éstos y que, además, contribuyan con su entorno. Ello requiere poner la salud de la organización (en vez de únicamente sus resultados financieros), su mayor desarrollo a largo plazo (en vez de únicamente su rendimiento trimestral o anual) y el bienestar general de los accionistas (en vez de únicamente su riqueza) como objetivos primordiales del actuar empresarial.

La promoción de estos nuevos paradigmas se ha visto potenciada por estudios que evidencian la conveniencia financiera de implementar estructuras de gobernanza al interior de las empresas que apunten al desarrollo sostenible. Además de los beneficios a la reputación que suelen seguir tras una actuación empresarial consciente de las necesidades del entorno y una fuerza laboral más comprometida, se ha expuesto que empresas que han incorporado consistentemente prácticas de sostenibilidad han logrado, en el largo plazo, rendimientos financieros sustancialmente superiores a los de competidores en su misma industria que no han incorporado de manera equivalente tales prácticas¹⁵. Estas

¹² Ibid.

¹³ En este sentido, es particularmente relevante la posición manifestada por Blackrock, el mayor administrador de activos en el mundo, en la carta anual de su CEO para el año 2018. En ella, manifiesta que «sin un sentido de propósito, ninguna empresa, sea pública o privada, puede alcanzar su máximo potencial» y, por tanto, Blackrock no invertirá en empresas que no expongan convincentemente su estrategia de largo plazo y apunten a causar un impacto positivo en la sociedad.

¹⁴ Ver *supra* nota 1.

¹⁵ Robert G. Eccles, Ioannis Ioannou y George Serafeim, “The Impact of Corporate Sustainability on Organizational Processes and Performance”, *Management Science* 60, n° 11 (2014): 2835–2857. Proporciona evidencia que empresas calificadas como “altamente sostenibles” en el periodo comprendido entre 1993 y 2009 logran mejores rendimientos que empresas que no han obtenido esa calificación, considerando tanto métricas de mercados de valores como contables. Se consideran empresas “altamente sostenibles” aquellas que implementaron una serie de prácticas predefinidas, las que resultan en procesos establecidos para relacionarse con sus accionistas, estar más orientadas en el largo plazo y exhibir mejor medición y mayor divulgación de resultados no financieros.

diferencias se harían aun más notorias en industrias que venden productos directamente a los consumidores finales (*business to customer* o B2C), donde las empresas compiten sobre la base de marcas y capital humano, y en aquellas donde se hace uso relevante de recursos naturales¹⁶.

3. Gobiernos corporativos y el servicio a la sostenibilidad.

Tradicionalmente, la doctrina ha centrado parte importante del estudio de los gobiernos corporativos en los deberes fiduciarios de quienes intervienen en la dirección y administración de las empresas. Éstos son el deber de cuidado (según la Ley sobre Sociedades Anónimas de Chile, el empleo del «cuidado y diligencia que los hombres emplean ordinariamente en sus propios negocios») y el deber de lealtad (en caso de conflicto entre los intereses personales y los societarios, decidirse por estos últimos¹⁷).

Sin embargo, cambios en el entorno comercial, legal y social plantean a las empresas la necesidad de replantearse los modelos tradicionales de buena gobernanza. Los modelos adecuados deben hacerse cargo de los nuevos desafíos que plantean consumidores frustrados ante abusos empresariales en diversas materias (financieras, medioambientales y de libertad de los mercados, entre otras), el uso de nuevas tecnologías —las que permiten divulgación casi inmediata del quehacer empresarial—, y la importancia creciente que las empresas tienen en el día a día de las personas. Entonces, es menester que las empresas hagan un diagnóstico de su situación actual y determinen cómo abordar de la mejor manera los desafíos y posibilidades que acompañan a los nuevos tiempos.

El modelo tradicional de gobiernos corporativos, con énfasis en los deberes fiduciarios como mecanismos de control, resulta insuficiente para abordar de manera práctica las problemáticas actuales. Lo anterior, en primer lugar, porque tal modelo se centra en los problemas de agencia que se dan en las relaciones entre los propietarios de la empresa y sus administradores, mas no se hace cargo de una gama de intereses más amplia, incluyendo las relaciones con otros actores relevantes para la consecución de un crecimiento sostenido a largo plazo. En segundo lugar, porque es discutible que los tribunales de justicia (o incluso tribunales arbitrales, si fuera el caso) posean los recursos necesarios

¹⁶ Ibid., 2851.

¹⁷ Enrique Alcalde Rodríguez, *La responsabilidad de los directores de sociedades anónimas: responsabilidad civil y penal administrativa* (Santiago: Ediciones Universidad Católica de Chile, 2013), 161.

para reexaminar adecuadamente decisiones de negocios tomadas bajo contextos y circunstancias particulares. Finalmente, porque la efectividad de la fiscalización del actuar empresarial por parte de accionistas minoritarios se ve atenuada en estructuras de propiedad concentrada, como es el caso de la mayoría de las empresas en Latinoamérica¹⁸.

Para mantenerse competitivas, las empresas deben innovar y adaptar tanto sus sistemas de gobernanza como cultura interna de una manera tal que les permita satisfacer las nuevas necesidades y aprovechar las nuevas oportunidades. Ante el nuevo escenario operacional, el éxito de una empresa requiere de contribuciones de un rango amplio de fuentes, incluyendo inversionistas, trabajadores, acreedores, proveedores y clientes, entre otros. Por lo tanto, sirve al interés de la propia empresa crear un ecosistema colaborativo entre tales partes que genere valor en el tiempo¹⁹.

La creación de valor a largo plazo plantea exigencias adicionales a aquéllas impuestas por la legislación, pues requiere de modelos que se ajusten a la realidad y propósitos de cada empresa particular. De tal manera, las últimas directrices internacionales en materia de gobiernos corporativos apuntan, en general, a restablecer una base de confianza mutua entre las empresas y las sociedades en las que éstas desarrollan su actividad, y a potenciar la contribución de las empresas en el desarrollo sostenible de las naciones²⁰, basándose principalmente en la autodeterminación.

4. Principios de gobernanza fundamentales para un marco de sostenibilidad corporativa en Latinoamérica.

A continuación se exponen principios que estimamos fundamentales para que, desde la gobernanza empresarial, se gesté un marco propicio para el crecimiento empresarial sostenible en Latinoamérica. Lo anterior se concibe a la luz de las últimas recomendaciones internacionales en materia de gobiernos corporativos y en consideración a las características particulares de las organizaciones de negocios latinoamericanas. Los principios que en esta sección se exponen en ningún caso deben entenderse como una enumeración exhaustiva de las medidas que asegurarían el desarrollo sostenible de la empresa, pues ello dependerá de una multiplicidad de factores que exceden la estructura formal de

¹⁸ Alfredo Enrione, "Gobierno corporativo: un imperativo de hoy", en *Directorio y gobierno corporativo: el desafío de agregar valor en forma sostenida*, ed. por Alfredo Enrione (Santiago: ESE Business – Universidad de Los Andes, 2014), 33–36.

¹⁹ Ver *supra* nota 4, 37.

²⁰ OECD, *Líneas directrices de la OCDE para empresas multinacionales* (París: OECD Publishing, 2013), acceso el 14 de agosto de 2018, 15, <https://doi.org/10.1787/9789264202436-es>.

gobernanza. Dentro de ellos se cuentan la cultura interna, primacía del fondo sobre la forma, adecuada independencia sustantiva de los tomadores de decisión y maneras particulares de conducir la empresa en el día a día. Sin perjuicio de lo anterior, una implementación holística e integral de los siguientes principios contribuiría sustancialmente a la generación de valor sostenible en el largo plazo al alero de una dirección íntegra, moderna, transparente y eficiente.

i. Replantear los propósitos de la empresa con perspectiva de sostenibilidad.

De acuerdo a los postulados del profesor Benjamin Heineman Jr., director legal de General Electric por cerca de veinte años y luego profesor de Harvard Law School, es de la mayor importancia que la empresa defina su propósito y lo haga basada en tres principios fundamentales: *alto rendimiento, alta integridad y adecuada gestión de riesgos*²¹. Ello, sin perjuicio de los propósitos particulares que sean incluidos adicionalmente por cada organización de negocios.

En este sentido, *alto rendimiento* debe ser entendido como la creación de valor económico sostenible a largo plazo, que beneficia a todos quienes tienen un interés en la empresa y, de tal manera, beneficia a los accionistas con el tiempo. Por su parte, *alta integridad* implica una robusta adherencia a la letra y espíritu de la ley, la adopción de estándares éticos comunes en un grupo empresarial y el fomento de una cultura interna basada en la honestidad, transparencia, equidad y confianza entre quienes se desempeñan en la empresa. Finalmente, *adecuada gestión de riesgos* requiere de inversión en personas y procesos que apunten a un balance entre la toma de riesgos (entendida como la creatividad e innovación necesarios para el crecimiento económico) y la administración de riesgos (entendida como la disciplina financiera, comercial y operacional esencial para la solvencia y durabilidad de las organizaciones de negocios)²².

Mediante esta redefinición de su propósito, con expresa mención de los tres principios fundamentales, la empresa demuestra su compromiso medular por ser un buen ciudadano corporativo; uno que atiende permanentemente a los requerimientos de la sociedad respecto de la empresa, a los efectos del actuar empresarial en la sociedad y a cómo se alinean los objetivos de la empresa con las cambiantes necesidades sociales²³.

²¹ Ver *supra* nota 3, 283.

²² *Ibid.*

²³ *Ibid.*

Es recomendable que, a partir de esta definición, el marco general de gobernanza de la empresa, los objetivos comerciales y la estrategia de negocios sea revisada por el directorio al menos anualmente o toda vez que eventos de mayor importancia en el curso de la empresa, como hallazgos de irregularidades, cambios regulatorios o el lanzamiento de nuevos productos, así lo ameriten. De tal manera, se busca asegurar que los tres principios rectores estén siendo adecuadamente implementados y cualquier definición adicional siga siendo pertinente ante la ocurrencia de cambios en la estructura organizacional, actividades, estrategias, factores regulatorios y otros que afecten a la empresa²⁴.

Estos tres principios informan las recomendaciones —en diversas áreas de acción— que a continuación se exponen.

ii. Resguardar la independencia efectiva de las autoridades con poder de decisión.

En economías como las de Estados Unidos y el Reino Unido, países líderes en el desarrollo de prácticas de gobierno corporativo, la propiedad de las grandes compañías que hacen oferta pública de sus acciones es, por lo general, dispersa; esto es, carecen de un accionista controlador. Así, el principal problema de gobierno corporativo que enfrentan son los conflictos de interés que emanan entre los accionistas y los administradores de la empresa (directorio y alta gerencia). En los países de Latinoamérica, en cambio, es común que las compañías que hacen oferta pública de sus acciones tengan un accionista controlador. Ello genera consecuencias positivas, como una disminución en los costos de transacción y coordinación entre accionistas para el monitoreo de los administradores de la empresa, por una parte; y negativas, como los problemas de agencia emanados de los conflictos de interés entre accionistas mayoritarios y minoritarios de la empresa. En efecto, a diferencia de jurisdicciones donde predomina la propiedad dispersa, en Chile y Latinoamérica, este último es el principal problema de gobierno corporativo.

El riesgo de que los accionistas mayoritarios incurran en conductas oportunistas o expropiatorias en perjuicio de los accionistas minoritarios (o *tunneling*, como se le denomina en inglés) puede provocar desincentivos para que inversionistas externos (ajenos al grupo controlador, incluyendo inversionistas institucionales) inviertan en los mercados de capitales latinoamericanos. Esto afecta el financiamiento de las empresas, el crecimiento económico y el desarrollo de los países²⁵.

²⁴ International Association of Insurance Supervisors, *Insurance core principles* (Basilea: International Association of Insurance Supervisors, 2015), acceso el 21 de agosto de 2018, 51-52, https://www.iaisweb.org/modules/icp/assets/files/151201_Insurance_Core_Principles_updated_November_2015.pdf.

²⁵ Ver *supra* nota 6, 2.

La idea de incluir directores independientes en los directorios nace en países con estructuras de propiedad dispersa para hacerse cargo, primeramente, de los problemas de agencia surgidos entre propietarios y administradores. Sin embargo, esta idea ha sido también adoptada en jurisdicciones de propiedad concentrada para hacerse cargo de los problemas de agencia surgidos entre accionistas mayoritarios y minoritarios, por estimarse que los propósitos de la figura son igualmente útiles en tales circunstancias²⁶. Las principales motivaciones para incluir directores independientes en los directorios de empresas cotizadas en bolsa son aportar objetividad a las decisiones, robustecer la función de vigilancia y entregar puntos de vista externos.

Sin embargo, en las legislaciones latinoamericanas en general, así como en otras alrededor del mundo, el carácter de independencia de los directores independientes está dado por el cumplimiento de ciertos requisitos formales (en Chile, contemplados en el artículo 50 bis de la Ley sobre Sociedades Anónimas) que atienden, principalmente, a la ausencia de vinculaciones comerciales, patrimoniales y familiares con la sociedad en cuestión y sus personas relacionadas. Por otra parte, los directores independientes en Latinoamérica son, en general, elegidos por los accionistas controladores. Esta forma de determinación, limitada únicamente por los requisitos formales que establece la legislación, difícilmente garantiza una independencia efectiva, la que existirá únicamente en la medida que los directores sean verdaderamente imparciales en la toma de decisiones y estén motivados principalmente por consideraciones éticas y reputacionales (en lugar de patrimoniales)²⁷. En consecuencia, una gobernanza que apunte a la sostenibilidad requiere de un compromiso de los accionistas controladores por nombrar directores cuya independencia sea efectiva en los términos señalados, lo que implica ir más allá de los requisitos formales establecidos por la legislación. Ello no beneficia únicamente a los accionistas minoritarios, sino además a la empresa misma y sus controladores, en cuanto fortalece la gobernanza de la empresa y, presumiblemente, promueve el acceso por parte de futuros inversionistas.

A nivel de políticas públicas, desde la academia han surgido propuestas para impulsar cambios en las legislaciones latinoamericanas que propicien una independencia más creíble y garantista de los directores designados como independientes. En particular, éstas apuntan a establecer un sistema de “doble voto”, en el que se requiere la aprobación de la junta de accionistas (donde se impondrá la voluntad del grupo controlador) y luego, en una segunda votación, de la mayoría de los accionistas minoritarios. Con el fin de limitar potenciales bloqueos oportunistas de los accionistas minoritarios, si el candidato no resultare electo en primera instancia, la propuesta contempla requerir, en segunda

²⁶ Reinier Kraakman et al., *The anatomy of corporate law* (New York: Oxford University Press, 2017), 85-86.

²⁷ *Ibid.*, 62.

convocatoria, una mayoría cualificada mínima de todos los accionistas (voto del accionista de control más un 15 a 20 por ciento de los accionistas con derecho a voto que representen a la minoría)²⁸. Una posición más extrema es adoptar un sistema como el italiano, donde los accionistas minoritarios tienen derecho a la designación de un director²⁹.

Asimismo, particularmente en el caso de empresas que no hacen oferta pública de sus valores (y, a falta de norma expresa que así lo exija, también en las que lo hacen) es recomendable que, al menos, algunos de los miembros del directorio no sean ejecutivos de la empresa y, si fuere propicio (en consideración a la magnitud de las operaciones de la empresa y la presencia de socios minoritarios), al menos algunos de los directores sean independientes de cualquier interés respecto de la misma (sean éstos de índole patrimonial, familiar u otro) que pudiere afectar su imparcialidad para tomar decisiones en asuntos de su competencia. En el caso de los grupos empresariales, atendidas las funciones de supervisión que le corresponden al directorio de cada una de las filiales, es recomendable que al menos algunos de los miembros de estos últimos no trabajen ni en la empresa ni en otras empresas del grupo empresarial y, en consistencia con lo antes señalado, sean independientes de cualquier interés respecto del grupo empresarial, si pareciere adecuado³⁰. Esta independencia no debe ser sólo formal sino también sustantiva, en el sentido de permitir una adecuada labor de revisión y objetividad en la toma de decisiones por parte del directorio³¹. La separación de funciones será de especial importancia en materias en las que pueda existir conflicto entre la administración, la empresa y, si fuera el caso, el grupo empresarial, como, por ejemplo, en decisiones sobre remuneración y nominación de ejecutivos y directores, planes de sucesión, e integridad de mecanismos de reporte financieros y no financieros. Cabe recordar que, aun en la presencia de un accionista controlador, es deber de los directores velar primeramente por los intereses de la empresa y no del grupo controlador³².

iii. Posicionar al directorio como canalizador de la nueva cultura empresarial.

El directorio es el órgano colegiado cuyas principales funciones son definir los grandes lineamientos estratégicos de la empresa y supervisar, en general, la administración de la marcha de los negocios sociales, dejando los asuntos del día a día a cargo de la gerencia.

²⁸ Ver *supra* nota 6, 25.

²⁹ *Ibid.*, 16–17; ver *supra* nota 26, 80–81.

³⁰ Ver *supra* nota 4, 57–61.

³¹ Por ejemplo, no hay independencia efectiva si en una empresa del grupo una persona es director y otra gerente, y en otra empresa del grupo esas mismas personas ocupan el cargo de gerente y director, respectivamente.

³² Ver *supra* nota 4, 52.

El mismo directorio debe contar con un adecuado nivel de competencia, diversidad e independencia, de manera de permitir deliberación efectiva sobre la marcha de los asuntos societarios³³. Para el buen desempeño de su cargo, es relevante que los directores destinen a su función un tiempo razonable en atención a las circunstancias y que sean remunerados consecuentemente.

Desde la mirada de la sostenibilidad, el diseño e implementación de una estrategia por parte del directorio no se refiere únicamente a una estrategia comercial, sino también a un esfuerzo por determinar prioridades de distinto orden referidas a los tres principios fundamentales. La efectividad de estos esfuerzos debe reevaluarse en base anual, fijando objetivos para el corto, mediano y largo plazo (tres a cinco años)³⁴.

Una estructura de gobierno corporativo que atienda al desarrollo sostenible debe considerar un directorio que asuma, además, las siguientes funciones principales:

- *Fijar el tono desde lo más alto de la empresa:* promover activamente, en base al ejemplo y la capacitación de los ejecutivos y trabajadores, una cultura de integridad alineada con los intereses a largo plazo y la viabilidad de la empresa³⁵.
- *Revisar periódicamente la efectividad de las estructuras de gobernanza y la cultura interna de la empresa:* realizar, al menos anualmente, y toda vez que las circunstancias lo ameriten, una evaluación de la interacción entre los distintos niveles de la gestión empresarial y el desempeño y cultura de la gerencia, así como una autoevaluación del directorio (acompañada, eventualmente, de una evaluación por especialistas externos). El directorio debe aplicar medidas para hacerse cargo de las deficiencias detectadas en estas revisiones, incluyendo programas de capacitación y entrenamiento para directores o ejecutivos, según parezca conveniente³⁶.
- *Asegurar la integridad de la empresa:* esto requiere (i) proveer y fomentar el reporte por parte de los empleados de comportamientos contrarios a la ley y la ética, de manera anónima y sin que los informantes enfrenten riesgos de represalias³⁷; (ii) fijar y hacer valer claras líneas de responsabilidad dentro de la organización; (iii) diseñar e implementar códigos de conducta que expliquen y

³³ Ver *supra* nota 24, 52.

³⁴ Ver *supra* nota 3, 297.

³⁵ Ver *supra* nota 24, 50–51.

³⁶ *Ibid.*, 50 y 53.

³⁷ Ver *supra* nota 4, 39 y 55–56, y nota 24, 51.

ejemplifiquen lo que la empresa considera conducta aceptable y no aceptable³⁸, capacitando y evaluando periódicamente a los empleados en su correcto uso; (iv) asegurar la existencia de canales adecuados para responder a requerimientos de los reguladores; y (v) velar por el más estricto apego a las normas de competencia³⁹.

- *Administrar prudentemente los riesgos del negocio*: determinar cuánto riesgo se está dispuesto a asumir y cómo administrarlo. Para ello es propicio establecer canales de reporte con vía directa al directorio, procesos confiables y transparentes para reportar métricas financieras y no financieras, y una comunicación fluida y periódica con auditores internos y externos.
- *Seleccionar a los ejecutivos principales y determinar su remuneración*⁴⁰: adoptar y monitorear la implementación de una política de remuneraciones que se encuentre alineada con la cultura empresarial, estrategias, apetito por el riesgo e intereses a largo plazo de la sociedad. Esto debe incluir una apropiada consideración de los terceros interesados⁴¹ que interactúan con la empresa⁴².
- *Convocar, mediante la transparencia, a la sociedad civil*: pasar de un paradigma de información acotada a un paradigma de información amplia, entregando información al público sobre los métodos, actuaciones y resultados de la empresa (como, de hecho, ocurre con instituciones del sector público). De esta manera, se permite a la sociedad civil ser un contribuyente en que la organización de negocios alcance altos estándares de probidad y sostenibilidad⁴³. Esto también genera *ex ante* incentivos consistentes con estos propósitos dentro de la empresa y contribuye a fortalecer relaciones de confianza con la sociedad civil.

³⁸ Ver *supra* nota 24, 51.

³⁹ Ver *supra* nota 20, 62-64.

⁴⁰ En este sentido, ver también Sección 4.vii.

⁴¹ Cada vez que este artículo se refiere a terceros interesados que interactúan con la empresa, *stakeholders* u otras denominaciones equivalentes, debe entenderse por tales a trabajadores, proveedores, clientes, acreedores, comunidades, inversionistas y, en general, todos aquellos que de cualquier forma tengan interacciones relevantes con la empresa.

⁴² Ver *supra* nota 24, 50.

⁴³ Ver *supra* nota 2, 112 y 116.

- *Procurar que estándares éticos se extiendan a filiales y terceros: promover la plena aplicación de programas de cumplimiento y estándares de conducta a filiales de la empresa y, en lo posible, a terceros (como agentes u otros intermediarios, consultores, proveedores, distribuidores, contratistas, socios en *joint ventures*, etc.)*⁴⁴.

iv. Potenciar la importancia de los departamentos legales.

Los principios de buena gobernanza hoy se extienden a la totalidad de las actividades del negocio (cadena de producción, relación con *stakeholders*, políticas de divulgación de información, compensación de ejecutivos, trato con autoridades, protección del medio ambiente, sistemas de anticorrupción, etc.) lo que significa que las áreas tradicionales de acción de los directores legales se han expandido⁴⁵.

Además, hasta recientemente, el rol de los directores legales solía estar limitado a asesorar a la empresa acerca de qué es lo *legal*. En la actualidad y en el escenario de negocios del futuro, los directores legales deben, además, asesorar sobre qué es lo *correcto* en una circunstancia particular. Ello requiere que quienes lideran los departamentos legales de empresas latinoamericanas asuman un rol más relevante y conectado con el área comercial de la empresa⁴⁶.

La expansión de las áreas donde los directores legales pueden y deben aportar valor requiere de un adecuado entendimiento del directorio acerca de las funciones del director legal. A partir de ello, es propicio que el director legal sea parte de la toma de decisiones al más alto nivel en la empresa y asuma una función doble, como aliado de negocios del directorio y la alta gerencia, por una parte, y guardián de los intereses a largo plazo de la empresa, por la otra⁴⁷.

Adicionalmente, los departamentos legales deben procurar no sólo ser actores “defensivos”, que intervienen sólo cuando las contingencias se han materializado. Éstos deben también actuar “ofensivamente”, en el sentido de identificar y administrar riesgos, junto con prever contingencias.

Por otra parte, los directores legales, especialmente los de economías en desarrollo (como las de Latinoamérica), deben propiciar que la empresa se transforme en socia de los poderes públicos en la discusión, preparación e implementación de nueva regulación

⁴⁴ Ver *supra* nota 4, 57.

⁴⁵ Ver *supra* nota 7, 7.

⁴⁶ *Ibid.*, 13.

⁴⁷ Ver *supra* nota 3, 55–89.

en áreas que las afecten⁴⁸. Perseguir el bien público a través de políticas públicas es una parte fundamental de los deberes éticos de la empresa, lo que puede hacer en conjunto con otras instituciones o grupos. Para liberar esta pretensión de ingenuidades, en palabras de Heineman, «la pregunta que las grandes empresas deben hacerse es si, en buscar el avance de sus intereses, pueden hacerlo de una manera que ayude a curar, más que a exacerbar, los males del sistema y los procesos políticos»⁴⁹. Lo anterior puede abarcar una pluralidad de materias, incluyendo impuestos, comercio, competencia, etiquetado, anticorrupción, ciberseguridad, etc. “Emparejar la cancha” por vía de enmiendas legislativas en estos aspectos será eventualmente beneficioso para la empresa. Esto porque someterse voluntariamente a altos estándares puede resultar altamente costoso y porque reglas comunes para la industria dan lugar a que las empresas efectivas y eficientes en el cumplimiento superen a sus competidores⁵⁰.

v. Enfatizar el trato justo con *stakeholders*.

Prácticas ilegales o contrarias a la ética de parte de la empresa no sólo perjudican a los *stakeholders*, sino también a la empresa y sus propietarios, tanto en términos reputacionales como de riesgos de futuras contingencias financieras.

A continuación se indican, a modo ilustrativo, prácticas que contribuyen a que la empresa incorpore institucionalmente la consideración de ciertos efectos respecto de *stakeholders* en sus procesos de toma de decisiones:

- *Facilitar las interacciones con los stakeholders*: proporcionar puntos de contacto al interior de la empresa para que empleados y otros *stakeholders* puedan reportar y encontrar solución a incidentes que, en su estimación, vulneren sus derechos u otros intereses legítimos. Estos mecanismos deben tener carácter confidencial y ser ampliamente divulgados para conocimiento del público general.
- *Cumplir estándares predefinidos en la relación con proveedores*: generar disposiciones internas respecto al trato con proveedores de bienes y servicios de la empresa, incluyendo aspectos como plazos y condiciones de pago, canales de comunicación con la empresa y procedimientos en caso de reclamos en la cali-

⁴⁸ Ver *supra* nota 20, 24.

⁴⁹ Benjamin W. Heineman, Jr., William F. Lee y David B. Wilkins, “Lawyers as Professionals and as Citizens: Key Roles and Responsibilities in the 21st Century”, *Center on the Legal Profession at Harvard Law School* (2014), acceso el 26 de marzo de 2018, 33, https://clp.law.harvard.edu/assets/Professionalism-Project-Essay_11.20.14.pdf. Traducción personal.

⁵⁰ *Ibid.*, 32-34.

dad de los bienes y servicios provistos o en el ajuste de la empresa a sus propias disposiciones. Estas directrices deben ser de fácil acceso para el público general y considerar no sólo la normativa vigente sino también un trato justo para los proveedores (eventualmente, con disposiciones especiales para proveedores que sean pequeñas y medianas empresas).

- *Respetar bajo cualquier circunstancia los derechos humanos*: esto requiere (i) elaborar una política que evidencie el compromiso de la empresa con los derechos humanos y llevar la misma a la práctica; (ii) prevenir y atenuar los impactos negativos sobre los derechos humanos que emanen de sus actividades propias; y (iii) procurar el respeto a los derechos humanos por parte de cualquier entidad con la que la empresa tenga alguna relación comercial (incluyendo proveedores externos en la cadena de producción, por ejemplo, respecto de trabajos forzados) y, en caso de que persistan las vulneraciones, terminar dichas relaciones⁵¹.
- *Velar por el trato correcto a los consumidores*: transmitir desde el directorio hasta la planta operativa que el éxito de la empresa depende de la mayor satisfacción de los consumidores. Una cultura de trato justo al consumidor debe complementarse con un compromiso por proporcionar información exacta, comparable y clara para que los consumidores puedan decidir con conocimiento de causa sobre precios, contenidos, uso seguro e impacto en el medioambiente, entre otros⁵².
- *Proteger la información de terceros*: definir e implementar con asesoría especializada sistemas efectivos y actualizados de ciberseguridad para proteger los datos confidenciales que sean recibidos de terceros que interactúan con la empresa.

vi. Priorizar la integridad en el desarrollo del liderazgo y los procesos de selección.

La estimulación y entrenamiento de quienes demuestren habilidades y potencial de liderazgo dentro de la empresa es fundamental para construir una cultura de alto rendimiento con alta integridad. El desarrollo del liderazgo interno debe poner especial énfasis, desde las más tempranas etapas en la pirámide organizacional, no sólo en desarrollar un conocimiento comercial especializado, sino también en desarrollar las habilidades y sensibilidad necesarias para lograrlo a través del rendimiento con integridad y la prudente administración de riesgos. Estos objetivos pueden lograrse a través de cursos instructivos ofrecidos por la empresa y ajustados a los desafíos enfrentados por cada trabajador en las distintas etapas de su desarrollo profesional⁵³. Es importante que estas instancias (incluyendo

⁵¹ Ver *supra* nota 20, 35-38.

⁵² *Ibid.*, 55.

⁵³ Ver *supra* nota 3, 286.

cursos de *compliance*) midan tanto los conocimientos adquiridos por los participantes con posterioridad a su aplicación, como también los conocimientos existentes con anterioridad a la misma, pues sólo así puede haber una real estimación sobre si las instancias formativas están siendo efectivas en el cumplimiento de sus propósitos⁵⁴.

En cuanto a los procesos de selección, quienes ocupen los más altos cargos gerenciales en la empresa deben tener habilidades probadas en la administración de riesgos, en la promoción e implementación de una cultura de alto rendimiento con alta integridad y en atender a las interacciones entre la empresa y la sociedad, las cuales plantean a la organización de negocios tanto amenazas como oportunidades. En la determinación de la composición y cambios en la alta gerencia, el directorio debe enfatizar que las selecciones se harán tanto en consideración a la capacidad de liderar la empresa hacia un sostenido crecimiento económico, como también de acuerdo a la habilidad de liderar la consolidación de una cultura de adecuada administración de riesgos y alta integridad. Es recomendable que, por su rol relevante en la implementación de una cultura de integridad, los directores legales formen parte del equipo que entreviste a los candidatos a estos cargos y provea sus impresiones de manera confidencial al directorio⁵⁵.

vii. Diversificar los parámetros de compensación variable.

El propósito de los mecanismos de compensación es atraer y retener talento. Una empresa que apunta a la sostenibilidad corporativa es *per se* atractiva para personas talentosas, pues sus trabajadores se sienten orgullosos y comprometidos con la empresa. Yendo un paso más allá, la implementación de los mecanismos de compensación, mirado desde la perspectiva de la sostenibilidad, debe hacerse dentro de un marco que incentive la creación de valor en el largo plazo y contextualice las decisiones a corto plazo bajo ese mismo prisma, al alero de una adecuada administración de riesgos y alta integridad en la toma de decisiones. Ello, a su vez, requiere la eliminación de incentivos a comportamientos cortoplacistas y la toma de riesgos no justificados, los que generalmente favorecen el enriquecimiento de los ejecutivos, sacrificando la creación de una empresa económicamente robusta y sostenible⁵⁶.

⁵⁴ Hui Chen y Eugene Soltes, “Why Compliance Programs Fail and How to Fix Them”, *Harvard Business Review* marzo-abril (2018), acceso el 7 de abril de 2018, <https://hbr.org/2018/03/why-compliance-programs-fail>.

⁵⁵ Ver *supra* nota 3, 288.

⁵⁶ *Ibid.*, 294.

A continuación se indican algunas recomendaciones que favorecen el alineamiento de los mecanismos de incentivos con el desarrollo sostenible de una organización de negocios:

- *Integrar parámetros no financieros en la evaluación del desempeño*: disponer claros parámetros no financieros como condiciones para que se devengue la remuneración variable, incluyendo, a modo ejemplar, objetivos asociados con la alta integridad y la administración de riesgos, la construcción de sanas relaciones con *stakeholders*, el cumplimiento de la regulación aplicable y reglas internas, el seguimiento oportuno de las recomendaciones de auditores, el cumplimiento de estándares de mercado y un trato justo a empleados, proveedores y consumidores⁵⁷.
- *Encomendar la determinación de remuneraciones a directores no interesados*: excluir de toda decisión sobre remuneraciones a los miembros del directorio que sean ejecutivos de la empresa o que, estando relacionados con el grupo empresarial de otra manera, puedan ver afectada su imparcialidad para establecer una política de remuneraciones⁵⁸ (caso de quienes sirven como ejecutivos en alguna empresa del grupo y directores en otras empresas del grupo, dando lugar a posibles conflictos de interés). Es recomendable encomendar las decisiones de remuneraciones a un Comité especial compuesto únicamente por los directores no interesados.
- *Diferir la entrega de parte de la remuneración variable*: el periodo entre que la remuneración variable se devenga y es entregada debe tomar en consideración el tiempo requerido para que los potenciales riesgos de una conducta puedan materializarse⁵⁹. De tal manera, el pago se concretará o retendrá una vez que los objetivos asociados a rendimiento financiero, integridad y administración de riesgos puedan evaluarse adecuadamente, pudiendo también dar lugar a ajustes en la compensación en caso de desempeño futuro sobre o bajo un cierto margen del estándar acordado⁶⁰. Adicionalmente, las últimas tendencias en gobiernos corporativos promueven cláusulas de devolución o “*claw back*” —en virtud de las

⁵⁷ Ver *supra* nota 24, 60–61, y nota 4, 57.

⁵⁸ Ver *supra* nota 4, 55.

⁵⁹ Ver *supra* nota 24, 60.

⁶⁰ Ver *supra* nota 3, 295.

cuales los ejecutivos deben devolver los componentes variables de su remuneración con posterioridad a su entrega si es que se descubren ciertas consecuencias negativas asociadas a su desempeño previo⁶¹ y la medición de resultados en base multianual —en reconocimiento a que los horizontes temporales de la conducta y el riesgo asociado generalmente serán distintos—⁶².

- *Identificar funciones que podrían robustecerse con nuevas estructuras de compensación:* el directorio y la alta gerencia deben determinar los riesgos asociados a cada función y aplicar nuevas estructuras de compensación a personas con poder para comprometer recursos que impacten en oportunidades y riesgos que sólo se concretarían en el largo plazo (por ejemplo, aquéllos que venden instrumentos que generan obligaciones de largo plazo para la empresa). En este caso, el pacto de cláusulas de devolución para actuaciones apartadas de los estándares de buena conducta aplicables (con independencia de los resultados) es recomendable ⁶³.

5. Conclusión.

La adopción de estructuras robustas de gobernanza es el punto de partida para la consecución de la sostenibilidad corporativa. Este objetivo, cuyos beneficios económicos, reputacionales y sociales crecientemente se interiorizan en el primer mundo, está todavía en sus primeras etapas de desarrollo en las economías de Latinoamérica.

En este artículo se plantean recomendaciones para lograr un desarrollo empresarial sostenible en los países del continente latinoamericano por la vía de una redefinición de las estructuras de gobernanza. Las estructuras de propiedad concentrada imperantes en Latinoamérica requieren ajustes a los principios implementados en los países líderes en materia de sostenibilidad corporativa, algunos de los cuales han sido aquí expuestos. Las prácticas propuestas, organizadas en siete áreas de acción y elaboradas sobre los principios rectores de alto rendimiento, alta integridad y adecuada administración de riesgos, si bien distan de ser una enumeración exhaustiva del conjunto de medidas necesarias para lograr el crecimiento sostenido a largo plazo, buscan ser una primera aproximación para emprender el camino a la sostenibilidad corporativa en Chile y Latinoamérica. ■

⁶¹ Ibid.

⁶² Ver *supra* nota 24, 60.

⁶³ Ver *supra* nota 3, 295–296.

BIBLIOGRAFÍA

- Alcalde Rodríguez, Enrique. *La responsabilidad de los directores de sociedades anónimas: responsabilidad civil y penal administrativa*. Santiago: Ediciones Universidad Católica de Chile, 2013.
- Bower, Joseph L. y Lynn S. Paine. “The Error at the Heart of Corporate Leadership”. *Harvard Business Review*. Mayo-junio (2017). Acceso el 30 de enero de 2018. <https://hbr.org/2017/05/managing-for-the-long-term>.
- Chen, Hui y Eugene Soltes. “Why Compliance Programs Fail and How to Fix Them”. *Harvard Business Review*. Marzo-abril (2018). Acceso el 7 de abril de 2018. <https://hbr.org/2018/03/why-compliance-programs-fail>.
- Eccles, Robert G., Ioannis Ioannou y George Serafeim. “The Impact of Corporate Sustainability on Organizational Processes and Performance”. *Management Science* 60, n° 11 (2014): 2835–2857.
- Enrione, Alfredo. “Gobierno corporativo: un imperativo de hoy”. En *Directorio y gobierno corporativo: el desafío de agregar valor en forma sostenida*, editado por Alfredo Enrione, 27–38. Santiago: ESE Business – Universidad de Los Andes, 2014.
- Friedman, Milton. “The Social Responsibility of Business Is to Increase Its Profits”. *New York Times*, 13 de septiembre de 1970. Acceso el 20 de junio de 2018. <https://www.nytimes.com/1970/09/13/archives/a-friedman-doctrine-the-social-responsibility-of-business-is-to.html>.
- Gurrea Martínez, Aurelio y Oliver Orton. “Hacia un sistema creíble de directores independientes en las sociedades cotizadas latinoamericanas”. Instituto Iberoamericano de Derecho y Finanzas Working Paper Series 3/2018 (2018). <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3144054>.
- Hart, Oliver y Luigi Zingales, “Serving Shareholders Doesn’t Mean Putting Profit Above All Else”. *Harvard Business Review*, 12 de octubre de 2017. Acceso el 20 de junio de 2018. <https://hbr.org/2017/10/serving-shareholders-doesnt-mean-putting-profit-above-all-else>.

- Heineman, Jr., Benjamin W., William F. Lee y David B. Wilkins. “Lawyers as Professionals and as Citizens: Key Roles and Responsibilities in the 21st Century”. *Center on the Legal Profession at Harvard Law School* (2014). Acceso el 26 de marzo de 2018. https://clp.law.harvard.edu/assets/Professionalism-Project-Essay_11.20.14.pdf.
- Heineman, Jr., Benjamin W. *The inside counsel revolution*. Chicago: American Bar Association, 2016.
- Ibañez, Juan Eduardo. “Transparencia para la probidad y sostenibilidad en las empresas globales: una mirada desde la sociedad civil y de las mejores prácticas internacionales”. En *Hacia una nueva agenda de probidad*, editado por Iván Arcos Axt, 110–116. Santiago: Centro de Estudios Internacionales UC, 2017.
- International Association of Insurance Supervisors. *Insurance core principles*. Basilea: International Association of Insurance Supervisors, 2015. Acceso el 21 de agosto de 2018. https://www.iaisweb.org/modules/icp/assets/files/151201_Insurance_Core_Principles_updated_November_2015.pdf.
- Kraakman, Reinier, John Armour, Paul Davies, Luca Enriques, Henry Hansmann, Gerald Hertig, Klaus Hopt, Hideki Kanda, Mariana Pargendler, Wolf-Georg Ringe y Edward Rock. *The Anatomy of Corporate Law*. New York: Oxford University Press, 2017.
- OECD. *Líneas directrices de la OCDE para empresas multinacionales*. París: OECD Publishing, 2013. Acceso el 14 de agosto de 2018. <https://doi.org/10.1787/9789264202436-es>.
- ———. *Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE y del G20*. París: OECD Publishing, 2016. Acceso el 21 de agosto de 2018. <https://doi.org/10.1787/9789264259171-es>.
- United Nations Global Compact y Linklaters LLP. *Guide for general counsel on corporate sustainability*. New York: UN Global Compact, 2015. Acceso el 19 de junio de 2018. https://www.unglobalcompact.org/docs/publications/Guide_for_General_Counsel.pdf.