



***BUEN GOBIERNO CORPORATIVO  
ES BUEN NEGOCIO PARA TODOS***

*Políticas de Gobierno Corporativo:  
Aumentando el valor de los fondos de pensiones*

2007

**Cuprum**AFP

# Indice

<b>Introducción</b>	<b>2</b>
<b>I. Gobierno Corporativo y su Estructura en Chile</b>	<b>3</b>
1. Definiciones y Objetivos	3
2. Modelos de Gobierno Corporativo	4
3. Estructura de Gobierno Corporativo en Chile	6
4. Principios de Gobierno Corporativo de la OECD	7
<b>II. Normas Generales de Gobierno Corporativo</b>	<b>8</b>
1. El Directorio	8
1.1 Representación en el Directorio	8
1.2 Composición del Directorio	9
1.3 El Directorio y la Administración	10
1.4 El Rol del Presidente del Directorio	10
1.5 Elección y Rotación de los Directores	11
1.6 Conflictos de Interés	12
1.7 Comités del Directorio	12
2. Divulgación de la Información	13
2.1 Información Mínima al Inversionista	14
2.2 Cambios en la Composición de la Administración	14
2.3 Información Privilegiada	15
2.4 Hechos Esenciales	15
2.5 Hechos Reservados	15
2.6 Página web de la Compañía	16
3. La Administración	16
3.1 Conflictos de Interés	16
3.2 Código de Ética	17
4. Remuneraciones	17
4.1 Remuneraciones del Directorio	17
4.2 Remuneraciones de la Administración	19
4.3 Compensaciones e Incentivos	19
4.4 Planes de Indemnización	21
5. Protección frente a Adquisiciones	21
6. Junta de Accionistas y Votación	22
7. Responsabilidad Social	23
<b>Anexo: Decálogo del Director Independiente</b>	<b>25</b>
<b>Bibliografía</b>	<b>27</b>

## Introducción

---

*En los últimos años, el gobierno corporativo ha sido un tema recurrente en la literatura académica y en el debate público sobre el marco regulatorio que debe normar la operatoria de las compañías, tanto en Chile como a nivel mundial. Además, diversos escándalos corporativos, como los casos Enron, Tyco, WorldCom, y Arthur Andersen, han reforzado la preocupación por este tema.*

*El interés por estudiar una estructura de gobierno corporativo radica en su impacto sobre el funcionamiento del mercado de capitales. Agosin y Pastén (2003) hacen notar que el buen funcionamiento de éste es fundamental para determinar en qué medida las empresas pueden acceder a fuentes externas de financiamiento.*

*AFP Cuprum, en estricto cumplimiento de su rol fiduciario de administración delegada de fondos de terceros, tiene la preocupación permanente de velar por los intereses de sus afiliados. Es por esta razón que nos interesa promover las mejores prácticas de gobierno corporativo.*

*En la sección I de este documento se presenta una serie de conceptos que permiten poner en contexto esta importante materia. En la sección II se expone un conjunto de lineamientos generales, así como la posición de AFP Cuprum, frente a los más relevantes principios de gobierno corporativo.*

# I. Gobierno Corporativo y su Estructura en Chile

*En esta sección se presentan brevemente definiciones de gobierno corporativo planteadas en la literatura y objetivos de un sólido régimen de gobierno corporativo. También se presentan dos formas en que se puede estructurar un gobierno corporativo que la literatura ha identificado, una de las cuales calza con la estructura existente en Chile, además del tipo de conflictos de interés que se presentan a partir de dichos modelos. Por último, se presentan los principios de gobierno corporativo planteados por la OECD.<sup>1</sup>*

## 1. Definiciones y Objetivos

*La literatura entrega una serie amplia de definiciones de gobierno corporativo:*

- *Sistema por el cual las compañías son dirigidas, controladas y evaluadas, definiendo derechos, roles y responsabilidades de diferentes grupos (administradores, Directorio, accionistas controladores y minoritarios) al interior de una organización.*
- *Conjunto de mecanismos por los cuales los proveedores de financiamiento de una Compañía se aseguran de obtener un retorno justo por su inversión.*
- *Conjunto de relaciones que se establecen entre los diferentes participantes en la Compañía con el fin de garantizar que cada uno reciba lo que es justo.*
- *Estudio de las distintas formas de ejercer el control en las organizaciones.*

*Dentro de los objetivos que debe tener un sólido régimen de gobierno corporativo podemos destacar:*

- *Incrementar, en el largo plazo, el valor de la Compañía a través de un mejor rendimiento corporativo teniendo en consideración los intereses de todos los accionistas.<sup>2</sup>*
- *Minimizar y administrar los conflictos de interés entre los distintos agentes presentes en una Compañía.*
- *Velar por el buen proceder de los directores en función de los intereses de todos los accionistas.*
- *Velar por el buen proceder de la Compañía en el mercado.*
- *Buscar la participación igualitaria de todos los accionistas y asegurar un trato justo por parte del Directorio y la Administración de la Compañía.*
- *Asegurar la independencia del Directorio y sus partícipes en materia de decisiones.*
- *Definir procesos y controles en tareas de administración diaria de la Compañía.*

1. La OECD (Organization for Economic Co-operation and Development) agrupa a 30 países con un compromiso común por gobiernos democráticos y la economía de mercado. La OECD juega un rol prominente en fomentar el buen gobierno tanto en el servicio público como en la actividad corporativa. Todos los países del G-7 son miembros de la OECD.  
2. Una visión más amplia consideraría los intereses de todos los stakeholders.

- *Asegurar que las operaciones comerciales, financieras y de gobierno corporativo sean consistentemente informadas a los accionistas de manera que la información sea justa, precisa, a tiempo, relevante, completa y verificable.*
- *Velar por la transparencia.*
- *Lograr un equilibrio interno dentro de la organización.*

## **2. Modelos de Gobierno Corporativo**

*La literatura especializada ha identificado dos formas en que se puede estructurar un gobierno corporativo: el Modelo de Mercado o Anglosajón y el Modelo de Control o de Europa Continental. A continuación se presentan las características principales de estos modelos, además del tipo de conflictos de interés que se generan a partir de dichos modelos.*

### **2.1 Modelo de Mercado o Anglosajón**

*Bajo el Modelo de Mercado, se presenta el problema de agencia cuando los intereses de los accionistas (el “Principal”) entran en conflicto con los intereses de los ejecutivos de la empresa (el “Agente”). Este modelo supone compañías caracterizadas por una propiedad distribuida entre un gran número de accionistas, además de un bajo involucramiento de éstos en la gestión de la Compañía.*

*La literatura económica señala que existe una relación de agencia, cuando se establece un vínculo entre dos sujetos o categorías de sujetos, uno denominado “Principal” y el otro “Agente”, en virtud del cual el Agente se compromete a realizar ciertas funciones, prestaciones o actividades en interés y beneficio del Principal. Si bien estas actividades, prestaciones o funciones son determinadas –ex ante– de manera general, la característica primordial de este tipo de vínculo radica en que el alcance, momento y contenido específico de ellas son determinados por el propio Agente.*

*Las causas principales por las que se produce el problema de agencia dentro del Modelo Anglosajón son las siguientes:*

- *Oportunismo o conducta maximizadora de los ejecutivos de la empresa.*
- *La asimetría de información que favorece a los ejecutivos de la empresa en detrimento de los accionistas. Los ejecutivos tienen mayor conocimiento y experiencia que los accionistas acerca de las actividades que realizan y acerca del valor de las funciones y actividades que desempeñan. Los accionistas usualmente poseen un menor grado de información porque no pueden o les es muy costoso informarse.*
- *El problema de acción colectiva que enfrentan los accionistas, al estar constituidos por una pluralidad de sujetos heterogéneos.*

*Aunque nadie discute que los dueños de la Compañía son los accionistas, el control de facto está en manos de la administración, por lo que mientras exista una diferencia entre los objetivos de los administradores y los objetivos de los accionistas, existirá el riesgo que la administración actúe en función de sus propios intereses perjudicando los intereses de los accionistas.*

*Un adecuado sistema de gobierno corporativo busca evitar y resolver conflictos de interés entre el Agente y el Principal. Por ejemplo, en un contexto de Modelo de Mercado, un buen gobierno corporativo busca impedir el uso de los activos de la Compañía para beneficio de los administradores, comportamiento que afecta negativamente los intereses de los accionistas.*

*De esta forma, en el Modelo de Mercado, la independencia en la toma de decisiones es de la administración con respecto al Directorio.*

## **2.2 Modelo de Control o de Europa Continental**

*Bajo este modelo de Gobierno Corporativo, el conflicto de intereses – problema de agencia - se presenta entre el controlador y el accionista minoritario. Este modelo presenta, principalmente, las siguientes características:*

- *Alta concentración de la propiedad (un solo controlador).*
- *Alto involucramiento del accionista controlador en la gestión.*
- *Menor protección de derechos de accionistas minoritarios.*
- *Menor presencia de directores independientes.*
- *Limitada divulgación de información.*
- *Empresas financiadas principalmente por fortunas familiares, bancos, y/o Estado.*
- *Mercado de takeovers limitado.*

*Los principales problemas que se presentan en el Modelo de Control son los siguientes:*

- *Oportunismo o conducta maximizadora del controlador de la empresa.*
- *La asimetría de información que favorece al controlador de la empresa en detrimento de los accionistas minoritarios. En este caso, es el controlador quien tiene mayor conocimiento y experiencia sobre las actividades que se realizan al interior de la Compañía y sobre el valor de las funciones y actividades que se desempeñan. Los accionistas minoritarios usualmente poseen un menor grado de información porque no pueden o les es muy costoso informarse.*
- *El problema de acción colectiva que enfrentan los accionistas minoritarios, al estar constituidos por una pluralidad de sujetos heterogéneos.*

*La divergencia de objetivos (controlador – accionista minoritario) puede hacer que no se maximice el valor de la empresa y que intereses propios del accionista mayoritario (o grupo controlador) sean privilegiados por sobre los intereses de los accionistas minoritarios.*

*Es así como en una organización se puede destruir valor (en beneficio de los controladores) a través de acciones tales como:*

- *La posibilidad de fijar un precio, no de mercado, en transacciones con empresas relacionadas.*
- *Desviar importantes oportunidades de negocios para la Compañía en beneficio del grupo controlador.*
- *No poseer una política clara frente a sucesos como toma de control, fusiones, divisiones o adquisiciones de empresas.*
- *Usar información privilegiada para la compra o venta de acciones de la Compañía.*

*Bajo este modelo, dado que la alta gerencia está designada por el controlador, los ejecutivos deben su posición al controlador y no al accionista minoritario. Por esto, el problema se intensifica entre el controlador con sus gerentes (insiders) y los accionistas no controladores (outsiders) donde los insiders pueden extraer los beneficios económicos a los outsiders para beneficio personal.*

*De esta manera, en el Modelo de Control, la independencia en la toma de decisiones es del controlador con respecto al accionista minoritario.*

### **3. Estructura de Gobierno Corporativo en Chile**

*Para que el análisis sea correcto y para que las recomendaciones y lineamientos que se plantean sean válidos, es fundamental hacer una lectura correcta de la estructura de gobierno corporativo existente en Chile.*

*La estructura de gobierno corporativo chileno es consistente con la del Modelo de Control. Al igual que en Europa Continental, en Chile la propiedad corporativa está altamente concentrada. Es común que el accionista mayoritario de una Compañía sea un conglomerado, con intereses en un gran número de Compañías y en diversos sectores de la economía. Lefort y Walker (2000) indican que al considerar todas las empresas listadas en bolsa el mayor accionista es propietario, en promedio, del 46,2% de las acciones, mientras que los tres y cinco mayores accionistas mantienen, en promedio, el 73,6% y 88,6% de la propiedad respectivamente.*

*De hecho, tal como lo destaca Lefort (2003), debido a la presencia de las estructuras de propiedad interrelacionadas que constituyen los conglomerados, la concentración de la propiedad en Chile en términos de control de la Compañía es aún mayor.*

#### 4. Principios de Gobierno Corporativo de la OECD

La OECD considera que la integridad de las compañías, instituciones financieras y mercados es particularmente importante para la salud y estabilidad de una economía. En un documento publicado el año 2004, la OECD plantea seis principios de gobierno corporativo. Según estos principios, que no son más que preceptos bajo los cuales los países miembros deben guiar la implementación de prácticas específicas, la estructura de gobierno corporativo debiera:

- Promover mercados transparentes y eficientes, ser consistente con el estado de derecho y articular claramente la separación de responsabilidades entre las diferentes autoridades.
- Proteger y facilitar el ejercicio de los derechos de los accionistas.
- Asegurar el tratamiento equitativo de todos los accionistas, incluyendo los minoritarios y extranjeros. Todos los accionistas debieran tener la oportunidad de obtener reparación efectiva ante la violación de sus derechos.
- Reconocer los derechos de los stakeholders<sup>3</sup> estipulados por la ley o por acuerdos mutuos e incentivar la cooperación activa entre las compañías y los stakeholders para la creación de riqueza, empleos y el logro de compañías financieramente sustentables.
- Asegurar la divulgación oportuna y precisa de todo aquel material acerca de la Compañía, incluyendo la situación financiera, desempeño, composición de la propiedad y gobierno de la Compañía.
- Asegurar el asesoramiento estratégico de la Compañía, el monitoreo efectivo de la administración por parte del Directorio y la responsabilidad del Directorio hacia la Compañía y los accionistas.

3. El concepto de stakeholder considera a todas las personas involucradas en el ámbito del negocio tales como: accionistas, directores, ejecutivos, trabajadores, proveedores, clientes, reguladores y la comunidad.

## II. Normas Generales de Gobierno Corporativo

*En esta sección se expone un conjunto de lineamientos generales, así como la posición de AFP Cuprum, frente a una serie de principios y tópicos de gobierno corporativo.*

*AFP Cuprum pretende conocer, mediante la elaboración de un Manual de Gobierno Corporativo, la posición de toda Compañía frente a esta serie de principios y tópicos.*

*El seguimiento permanente de prácticas apropiadas de gobierno corporativo beneficia directamente a los accionistas de una Compañía al permitir que ésta tenga acceso en mayor medida a fuentes externas de financiamiento - y en condiciones más favorables -, maximizando así el valor de largo plazo de la Compañía.*

*El objetivo final de AFP Cuprum es incentivar la mejora de las prácticas de gobierno corporativo existentes en Chile y con ello aumentar el valor de las inversiones de los fondos pensiones, objetivo que se desprende de la preocupación permanente de AFP Cuprum de velar por los intereses de sus afiliados.*

### 1. El Directorio

#### Principios

- *Cada Compañía debe ser dirigida por un Directorio efectivo, el cual debe liderar y controlar la organización. Este Directorio debe saber distanciarse de los asuntos operacionales y enfocarse en los objetivos de largo plazo de la Compañía.*
- *El Directorio representa a todos los accionistas y por esto tiene el deber de jugar el papel más significativo dentro del gobierno corporativo de toda empresa.*
- *El Directorio debe vigilar estrictamente la situación financiera de la Compañía, sin presiones de la administración o del grupo controlador.*

#### 1.1 Representación en el Directorio

*AFP Cuprum considera que la mejor forma de definir los derechos de voto de un accionista es a partir del principio “una acción, un voto”. Este principio establece que los derechos políticos o de voto de un accionista dependen de sus derechos económicos sobre la Compañía, i.e. los derechos sobre flujos de caja o dividendos de la Compañía. Es decir, el número de acciones que posee un accionista en una Compañía determina el número de votos que tiene ese accionista.<sup>4</sup>*

4. Posiblemente el paper más influyente del tema es Grossman y Hart (1987).

*El cumplimiento del principio “una acción, un voto” es esencial para alinear los intereses de todos los accionistas. Existe la posibilidad que aquella Compañía que transgreda dicho principio tome acciones - o deje de tomarlas - sin el apoyo de una verdadera mayoría de los accionistas.*

*Por consiguiente, AFP Cuprum considera que no es deseable apartarse del principio “una acción, un voto”. Luego, AFP Cuprum en principio no apoyará la emisión de nuevas acciones con derecho a voto diferenciado – ya sea superior o inferior -.*

*Por último, cualquier contravención a este principio debe ser revelada y justificada por la Compañía.*

## **1.2 Composición del Directorio**

### *Principio*

- *El Directorio debe estar compuesto por un número de directores acorde con el tamaño de la Compañía y que asegure la protección de los intereses de los accionistas minoritarios. Además, el número de partícipes debe permitir un funcionamiento eficiente y efectivo del Directorio.*

**1.2.1.** *El marco legal fija en cinco el número mínimo de directores para las sociedades anónimas abiertas que poseen un patrimonio bursátil menor a 1,5 millones de UF. Para aquellas que sobrepasan este nivel, el número mínimo de directores que la ley exige es siete.<sup>5</sup>*

**1.2.2.** *AFP Cuprum apoya un Directorio con una composición mínima de siete miembros y máxima de once. Esto a fin de evitar una dilución del poder de los votos de cada miembro y a fin de evitar la disminución de la efectividad del Directorio. El número de miembros puede variar dependiendo de la Compañía, por esto AFP Cuprum evaluará cada situación en forma independiente. Sin embargo, considerando el importante rol que cumplen, se promoverá la existencia del mayor número posible de directores independientes, siempre respetando el principio de “una acción, un voto” y cumpliendo los límites anteriormente mencionados.*

**1.2.3.** *Toda Compañía debe manifestar cómo define internamente la categoría de “director independiente”. Actualmente, la ley considera independiente a un director si al sustraer de su votación los votos provenientes del controlador o de sus personas relacionadas, igualmente hubiese resultado electo. Un nuevo proyecto de ley<sup>6</sup> define como independiente a aquel director que recibe más de dos tercios de su votación de otros accionistas, aunque haya sido elegido finalmente gracias a los votos del controlador.*

**1.2.4.** En términos generales, el concepto de independencia del director debe ser consecuente con el modelo de gobierno corporativo de Control. Por lo tanto, debe existir una clara independencia entre el director independiente y el controlador.

**1.2.5.** AFP Cuprum valora positivamente el nombramiento por parte del grupo controlador de director es no relacionados directamente a dicho grupo y cuyo nombramiento se deba a su calidad profesional.

**1.2.6.** La participación de directores independientes competentes en el Directorio es recomendable por su capacidad para aportar una visión autónoma y objetiva a la Compañía, conocimiento sobre otras industrias y mercados, importantes contactos comerciales y manejo imparcial de conflictos de interés.

**1.2.7.** En general, para que un Directorio sea más efectivo, es recomendable que posea diversidad entre sus partícipes en cuanto a experiencia, educación y background, características que deben estar enmarcadas en un conocimiento mínimo del negocio de la Compañía.

### **1.3 El Directorio y la Administración**

#### *Principios*

- Debe existir una clara separación entre las responsabilidades de la Administración y las responsabilidades del Directorio. Esto último permitirá un mejor balance entre poder y autoridad de modo que no exista concentración de poder en un solo representante.
- El Directorio debe procurar que la Administración identifique de manera oportuna los factores de riesgo del negocio y la industria y los planes contingentes para afrontarlos y/o prevenirlos.

### **1.4 Rol del Presidente del Directorio**

#### *Principio*

- Es recomendable que toda Compañía manifieste detalladamente las responsabilidades del presidente del Directorio.

Las principales responsabilidades de éste, en relación al Directorio, se resumen a continuación:

- Establecer la agenda de reuniones de manera tal que facilite la tarea del Directorio sin que interfiera con el normal funcionamiento de la Compañía.
- Procurar que los directores reciban en forma anticipada la agenda que se discutirá en la próxima reunión de Directorio. Esta agenda debe contener detalles específicos de los principales temas a tratar.

- *Ejercer control sobre la calidad, cantidad y publicación de la información corporativa.*
- *Promover una comunicación clara y efectiva con los accionistas.*
- *Promover el buen funcionamiento del Manual de Gobierno Corporativo.*
- *Entregar liderazgo al Directorio y facilitar el aporte efectivo de los directores independientes.*
- *Procurar una relación constructiva entre los directores elegidos por el controlador y los directores independientes de la Compañía.*

### **1.5 Elección y Rotación de los Directores**

#### *Principios*

- *Debe haber elección de Directorio cada cierto tiempo donde todos sus miembros sean susceptibles de ser renovados.*
- *Debe existir un proceso formal y transparente para el nombramiento de los miembros de la mesa directiva.*

**1.5.1.** *Legalmente los Directorios de las sociedades anónimas no pueden durar más de tres años. La ley también establece que en caso que los estatutos no tengan una disposición expresa sobre esta materia, el Directorio deberá ser renovado en su totalidad cada año.*

**1.5.2.** *AFP Cuprum manifiesta su interés en que las compañías posean una clara política acerca de la elección y rotación de los directores.*

**1.5.3.** *AFP Cuprum propone la renovación cada 3 años del Directorio, siempre respetando la posibilidad de que un grupo de accionistas - que posea más del 10% de las acciones con derecho a voto - pueda solicitar la renovación de la mesa directiva.<sup>7</sup>*

**1.5.4.** *En lo que se refiere a los directores independientes, cuando alguno cumpla seis años o más de permanencia en un Directorio, se evaluará su reelección considerando la necesidad de renovación y el desempeño del involucrado en cuanto a su labor como director independiente. Naturalmente, la necesidad de renovación será más importante cuantos más años lleve el director independiente en cuestión desempeñándose como tal.*

**1.5.5.** *Por otra parte, AFP Cuprum considera que no es deseable que un director independiente sea miembro de más de cuatro mesas directivas de Sociedades Anónimas Abiertas. Esto a fin de garantizar que los directores dediquen el tiempo y el esfuerzo adecuados para el cumplimiento de sus deberes y funciones.*

7. El artículo 58 de la Ley N° 18.046 de Sociedades Anónimas estipula que el directorio deberá convocar a junta ordinaria o extraordinaria, según sea el caso, cuando así lo soliciten accionistas que representen, a lo menos, el 10% de las acciones emitidas con derecho a voto, expresando en la solicitud los asuntos a tratar en la junta.

## 1.6 Conflictos de Interés

### Principios

- Los miembros del Directorio y sus relacionados no pueden exigir ni aceptar pagos u otras ventajas relacionados con su actividad distintos a su remuneración como directores, ya sea para sí mismos o para terceros, ni conceder ventajas injustificadas a estos últimos.
- Los miembros del Directorio están comprometidos con los intereses de la Compañía. Ningún miembro del Directorio debe perseguir intereses personales con sus decisiones, ni utilizar para su beneficio personal las oportunidades de negocio que haya conocido en razón de su cargo como director de la Compañía.

Toda Compañía debe manifestar su política interna – tanto para ejecutivos como para directores - frente a un problema de conflicto de interés. Esta política puede ser informada en el Código de Ética <sup>8</sup> de cada Compañía.

## 1.7 Comités del Directorio

AFP Cuprum apoya el establecimiento de cualquier tipo de comité que sea consecuente con un buen gobierno corporativo (de Auditoría, de Remuneraciones, de Vigilancia, etc.). Dichos comités debiesen estar conformados en su mayoría por directores independientes.

Tanto el Comité de Auditoría como el de Remuneración y el de Vigilancia están normados por la ley bajo el artículo 50 bis de la Ley de Sociedades Anónimas, definiéndose un solo comité denominado “Comité de Directores”.

### 1.7.1. Comité de Auditoría

El objetivo de este comité es asegurar que la información financiera publicada por la Compañía sea completa, precisa, relevante y oportuna. Sobre este comité, podemos destacar lo siguiente:

- El comité debe discutir con los auditores externos los hechos más relevantes ocurridos en el año auditado. Se debe incluir aquellos hechos que fueron solucionados y aquellos que están aún pendientes.
- El comité debe informar las objeciones hechas por los auditores externos. Además, se debe pedir una explicación a la administración de la Compañía acerca de dichas objeciones.
- Durante el proceso de auditoría, el comité debe informar de la correspondencia enviada por los auditores a la administración de la Compañía - en lo referente a solicitud de información o reparos a los estados contables -, como así también informar de la respuesta de la administración a dicha correspondencia.

8. En el apartado 3.2 se aborda el tema del Código de Ética.

- La Compañía debe definir e informar la política de rotación de la empresa auditora y/o de los socios auditores.
- AFP Cuprum recomienda la rotación de la empresa auditora o de los socios auditores como máximo cada cinco años a fin de mantener la condición de independencia de la Compañía. También es recomendable la publicación del costo anual de la auditoría.
- AFP Cuprum generalmente apoya a la empresa auditora recomendada por los miembros del Directorio. Sin embargo, los cambios de empresa auditora y/o socio auditor serán analizados caso a caso.

### 1.7.2. Comité de Remuneraciones

Este comité es responsable de garantizar que las compensaciones y otros incentivos hacia los ejecutivos de la Compañía actúen de manera de incrementar el valor y retorno de la Compañía, siempre considerando las cifras que se manejen en el mercado. Conjuntamente, debe asegurar que los paquetes de incentivos ofrecidos a la administración sean acordes con el nivel de responsabilidad de cada ejecutivo.<sup>9</sup>

### 1.7.3. Comité de Vigilancia

Su función es examinar los antecedentes relativos a operaciones con empresas relacionadas, con el objeto de prevenir y detectar eventuales conflictos de interés por inversiones conjuntas u otras.

## 2. Divulgación de la Información

### Principio

- Toda Compañía debe divulgar en forma oportuna y transparente aquella información necesaria para un adecuado funcionamiento del mercado de capitales. El objetivo es minimizar las posibles asimetrías de información entre los insiders y los outsiders de la Compañía. También se busca mantener permanentemente informados a todos los accionistas de la Compañía, de forma que éstos puedan tomar las decisiones que estimen pertinentes.

Al momento de tomar una decisión de inversión y determinar el valor de una Compañía, todo inversionista considera de vital importancia la calidad de la información que puede obtener de la Compañía.

La entrega de información es una forma clara de crear valor para los accionistas. Un mayor flujo de información a los accionistas traerá consigo una mayor atención de éstos sobre los títulos de la Compañía, lo que se traducirá en una mayor liquidez accionaria.

Adicionalmente, una mayor información minimiza la incertidumbre a la hora de tomar decisiones de inversión, lo que deriva en menores tasas de descuento creando valor para todos los accionistas.

9. El tema Remuneraciones es tratado con más detalle en el apartado 4 de este documento.

## 2.1 Información Mínima al Inversionista

Desde el punto de vista del inversionista existen un conjunto de requerimientos mínimos de información:

- *Presentación y discusión, en forma trimestral, de los estados financieros.*
- *Comunicado de prensa trimestral, que podría ser publicado en la página web de la Compañía.*
- *Contacto periódico con un insider de la Compañía (Investor Relations).*
- *Memoria Anual, la que debe contener los siguientes puntos e información:*
  - *Informar del número de reuniones del Directorio y sus comités efectuadas durante el año, como así también de la asistencia individual de cada partícipe.*
  - *La remuneración de los miembros de la Junta Directiva, clasificándola según dietas, detallando la componente fija y la componente variable, si existiere. Los datos deben presentarse de forma individualizada.*
  - *La remuneración de todos los miembros de las Juntas Directivas de filiales (no sólo para aquellos miembros que al mismo tiempo son miembros del Directorio de la matriz), clasificándola según dietas, detallando la componente fija y la componente variable, si existiere. Los datos deben presentarse de forma individualizada.*
  - *La provisión realizada por concepto de pago de participación a los directores, si existiere.*
  - *El Manual de Gobierno Corporativo, donde se publican los principios de gobierno corporativo de la Compañía.*
  - *Los principales puntos del Código de Ética de la Compañía, de haberlo.*
  - *Informar de las variables de riesgo del negocio y de la industria.*

*Además, es altamente deseable que la Compañía entregue, periódicamente y ante cambios importantes, una guía sobre sus proyecciones futuras de mediano y largo plazo (guidance). El objetivo es mantener igualmente informados a todos los accionistas sobre las perspectivas de largo plazo de la Compañía. No debe confundirse esta guía con la habitual práctica en otros países de entregar un earnings guidance con anterioridad a la entrega de resultados de la Compañía.*

## 2.2 Cambios en la Composición de la Administración

*Cualquier salida o ingreso de ejecutivos a la administración debe informarse en forma oportuna a los accionistas y debe quedar reflejado en la memoria anual. Asimismo, movimientos de altos ejecutivos dentro de la Compañía deben ser informados de la misma forma.*

## 2.3 Información Privilegiada

*El manejo de información privilegiada es un tema bastante sensible. Por esto, se recomienda a las compañías definir procesos internos para el manejo y publicación de la información que pueda afectar el precio de la acción, como así también para el manejo y publicación de la información acerca de las transacciones de instrumentos financieros realizadas por personas que posean información privilegiada. Dichos procesos internos pueden ser establecidos a través del Código de Ética interno de la Compañía.*

*Es recomendable limitar el número de personas con acceso a información privilegiada, así como minimizar el tiempo que transcurre entre la generación y la divulgación de dicha información.*

*El Directorio, sin perjuicio de su deber de reserva y de resguardo de los intereses estratégicos de la Compañía, debe hacer públicos lo antes posible todos aquellos hechos nuevos que se hayan producido en el ámbito de las actividades de la empresa y que no sean de dominio público si, por sus efectos sobre la situación patrimonial y financiera o sobre las actividades comerciales generales, pueden influir de forma significativa en la cotización bursátil de los títulos admitidos.*

*Se sugiere crear una mayor conciencia sobre el acceso y uso de la información privilegiada a través de sistemas internos de capacitación y el establecimiento de políticas y controles claros al respecto (preclearance<sup>10</sup>; blackout periods<sup>11</sup>).*

## 2.4 Hechos Esenciales

*Es fundamental que la divulgación de la información sea completa, de manera que el mercado pueda entender e internalizar los efectos económicos de la información y éstos sean incorporados al precio de transacción de los valores.*

## 2.5 Hechos Reservados

*Se debe definir claramente qué hechos deben ser clasificados como “reservados”. Todo hecho que no clasifica como reservado debe hacerse público. Los requisitos para que un hecho clasifique como reservado son:*

- *Debe tratarse de hechos o antecedentes.*
- *Deben versar sobre negociaciones aún pendientes, lo que excluye hechos reservados sobre otras materias. Una negociación está pendiente cuando al menos está iniciada y se negocia, toda vez que entre las partes se ha superado la etapa de conversaciones preliminares relativas al eventual interés común en celebrar un negocio, por lo que será necesario que las conversaciones versen sobre aspectos esenciales de los contratos.*
- *El conocimiento público de los hechos y antecedentes debe perjudicar el interés social (económico).*

10. Cuando un insider sólo puede transar con autorización previa.

11. Período en el cual los insiders no pueden transar títulos de la Compañía.

## **2.6 Página web de la Compañía**

*Con el fin de resaltar la transparencia de la Compañía, se debe publicar toda aquella información relevante a través de su sitio web. Se puede incluir información esencial como la memoria anual, comunicados de prensa, hechos esenciales, presentaciones corporativas, el Código de Ética, el Manual de Gobierno Corporativo, así como también toda aquella información que la administración estime conveniente. Esta información debe ser actualizada regularmente.*

*Se recomienda que toda página web de la Compañía contenga un link de Investor Relations, en el cual se informe de los distintos temas de interés para el inversionista.*

## **3. La Administración**

### **3.1 Conflictos de Interés**

#### *Principios*

- *Los miembros de la Administración y sus relacionados no pueden exigir ni aceptar pagos u otras ventajas relacionados con su actividad distintos a su remuneración como ejecutivos, ya sea para sí mismos o para terceros, ni conceder ventajas injustificadas a estos últimos.*
- *Los miembros de la Administración están comprometidos con los intereses de la Compañía. Ningún miembro de la Administración debe perseguir intereses personales con sus decisiones, ni utilizar para su beneficio personal las oportunidades de negocio que haya conocido en razón de su cargo.*

*Toda Compañía debe manifestar su política interna – tanto para ejecutivos como para directores - frente a un problema de conflicto de interés. Esta política puede ser informada en el Código de Ética de cada Compañía.*

### 3.2 Código de Ética

*El Código de Ética de toda Compañía establece los estándares éticos de conducta que deben respetarse dentro de una Compañía, basándose en principios básicos de integridad, confianza, honestidad y transparencia. Si bien la existencia del Código de Ética no es una obligación legal, su confección y publicación es considerada como una excelente práctica de gobierno corporativo.*

*Este código debe definir las guías para una buena conducción de la Compañía como también los lineamientos para afrontar un posible conflicto de interés al interior de la organización. El objetivo es conocer por escrito la postura de la Compañía frente a temas tan delicados como los conflictos de interés entre la administración y sus accionistas.*

*Todo código debe buscar un trato justo y leal hacia todos los stakeholders. Adicionalmente, debe definir las políticas internas ante tópicos de gran importancia que guardan relación con la ética. Entre estos tópicos podemos señalar:*

- *Confidencialidad de la información.*
- *Uso adecuado de los activos de la Compañía. Se debe evitar el uso con fines particulares.*
- *Priorizar los intereses de la Compañía por sobre los intereses personales o de terceros.*
- *Prohibición de desvío de oportunidades de negocios atractivas desde la Compañía hacia sí mismos o hacia una persona relacionada.*
- *Transacción de títulos de la Compañía por parte de los insiders.*


## 4. Remuneraciones

### 4.1 Remuneración del Directorio

#### Principios

- *Debe existir un proceso formal y transparente para establecer los paquetes de remuneraciones de los directores. El nivel de remuneración debe ser tal que permita atraer, retener y motivar a los distintos directores.*
- *La remuneración del Directorio debe estar alineada con la situación económico-financiera de la Compañía y con la maximización del valor de ésta en el largo plazo.*

*AFP Cuprum analizará caso a caso cada plan de remuneración al Directorio. Sin perjuicio de lo anterior, la remuneración individual de cada director debe cumplir con dos criterios básicos: estar en línea con la remuneración de mercado y en su totalidad no debe representar un porcentaje excesivo de la remuneración total del Directorio. En lo que a la remuneración total del Directorio se refiere, ésta también deberá estar en línea con el mercado. De esta manera AFP Cuprum propone los siguientes límites para la política de remuneraciones:*

- 
- *La remuneración total del Directorio no deberá ser superior al máximo entre el 1% de las utilidades y 37.500 U.F. anuales<sup>12</sup>. Este límite se considera consistente con el costo de oportunidad anual de personas suficientemente calificadas para ser miembros del Directorio – i.e. en el mercado es posible reclutar profesionales capaces de cumplir cabalmente como directores y dispuestos a recibir una remuneración acorde con el límite máximo recién planteado –. Se debe hacer notar que la remuneración total del Directorio debe ser acorde al tamaño de la Compañía.*
  - *AFP Cuprum recomienda la incorporación de una componente variable en el plan de remuneraciones del Directorio que busque alinear sus incentivos con el interés de los accionistas. Este tema es abordado con mayor detalle en el apartado 4.3. Se entiende que si la remuneración variable incluye opciones el cálculo de la remuneración total del Directorio debe incluir el valor de éstas, al momento de ser emitidas.*
  - *Como ya fue mencionado, la remuneración individual de cada director no debe representar un porcentaje excesivo de la remuneración total del Directorio. Por consiguiente, AFP Cuprum propone una estructura de remuneraciones donde el Presidente del Directorio perciba como máximo el doble que un Director normal y el Vicepresidente del Directorio perciba como máximo 1,5 veces lo que percibe un Director normal, siempre respetando la cota superior ya planteada para el Directorio en su conjunto.*
  - *Dada la crítica labor que desempeña el Comité de Directores, cada miembro de este comité deberá tener una remuneración adicional mínima de 50 U.F. por sesión del Comité de Directores con un tope de seis sesiones remuneradas al año, de forma de atraer a profesionales destacados y calificados como directores independientes.*

*Es importante destacar nuevamente que los conceptos recién expuestos no son más que un conjunto de límites que AFP Cuprum considera debiera cumplir todo plan de remuneración al Directorio. Por consiguiente, no corresponde inducir que estos límites deben ser la norma. AFP Cuprum analizará caso a caso cada plan de remuneración al Directorio siempre enmarcada en los principios y criterios ya planteados.*

12. Monto que se obtiene a partir de una remuneración igual a 250 U.F. mensuales por director, suponiendo un Directorio con 11 miembros - el máximo propuesto por AFP Cuprum - y una estructura de remuneraciones donde el Presidente del Directorio percibe el doble que un director normal y el Vicepresidente del Directorio percibe 1,5 veces lo que percibe un director normal.

## **4.2 Remuneración de la Administración**

*Toda Compañía debe poseer una estructura de remuneraciones de la Administración capaz de proveer incentivos correctos. Esta estructura debe estar estrechamente relacionada con la situación financiera actual de la Compañía y debe estar en correspondencia con las remuneraciones de mercado.*

*Las remuneraciones, tanto en forma individual como en su conjunto, deben estar alineadas con los objetivos de largo plazo de la Compañía teniendo en consideración, en todo momento, la maximización de valor de la Compañía.*

*AFP Cuprum promueve que los paquetes de remuneración de la Administración estén compuestos en parte por una remuneración variable relacionada al rendimiento. Este tema es abordado en el siguiente apartado.*

## **4.3 Compensaciones e Incentivos**

*Tal como ya se mencionó, AFP Cuprum promueve la existencia de planes de compensación para directores y ejecutivos siempre que estos planes estén alineados con el interés de los accionistas. Dichos planes de compensación deben ser consistentes con las características de los beneficiarios, la Compañía, sus competidores y el mercado. Asimismo, estos planes deben ser consistentes con la maximización del valor de largo plazo de la Compañía y no deben contener incentivos perversos.*

*AFP Cuprum sostiene que es responsabilidad del Directorio y del Comité de Directores recabar la información necesaria para establecer los términos específicos de los planes de compensación para ejecutivos.*

*AFP Cuprum no apoyará modificaciones de planes de compensación para directores realizadas por el Directorio o el Comité de Remuneraciones sin la aprobación de los accionistas en Junta.*

*AFP Cuprum no apoyará ningún tipo de compensación hacia los directores y/o ejecutivos que sea producto de una posible fusión, adquisición o cambio en el control de la Compañía.*

*AFP Cuprum valorará más positivamente los planes de compensaciones propuestos por el Comité de Remuneraciones del Directorio cuando dicho comité esté compuesto mayoritariamente por directores independientes y, además, no se esté contraviniendo ninguno de los planteamientos presentados en este documento.*

*Dentro de los distintos planes de compensación podemos señalar:*

*i. Compensaciones sobre utilidades: AFP Cuprum no objeta este tipo de planes de compensación cuando se establecen como porcentaje de la utilidad del ejercicio – o un promedio móvil de ejercicios - o cuando se establecen como porcentaje del exceso de utilidades sobre cierto valor mínimo de algún indicador apropiado (e.g. X% del exceso de utilidades por sobre un Y% de ROE). No obstante, AFP Cuprum podría cuestionar este tipo de compensación cuando juzgue que no se han establecido los resguardos necesarios para minimizar potenciales efectos negativos de este tipo de planes. Por ejemplo, es necesario evitar la generación de incentivos perversos, poner cuidado en posibles distorsiones generadas por resultados volátiles en empresas cíclicas y valorar correctamente ex-ante todos los posibles escenarios de esta clase de planes de compensación. Además se debe tener cuidado con los indicadores sobre los que se construye este tipo de planes debido a que pueden ser susceptibles a ser artificialmente alterados. Por otro lado, las utilidades no recurrentes producidas por eventos extraordinarios no deben ser incluidas en la estimación de esta clase de compensaciones.*

*ii. Compensaciones sobre dividendos: AFP Cuprum no apoya este tipo de política porque podría generar incentivos perversos contrarios a la maximización del valor de la Compañía en el largo plazo.*

*iii. Acciones: AFP Cuprum apoya que una parte de la remuneración a los directores y ejecutivos se base en acciones de la Compañía. Con ello se busca un mejor alineamiento entre los intereses de los directores y/o ejecutivos y los intereses de todos los accionistas. Las acciones debiesen tener un periodo de restricción a la venta de 3 años como mínimo.*

*iv. Opciones sobre acciones (Stock options): AFP Cuprum no objeta su uso como método de incentivos a directores y ejecutivos, con las consideraciones que se indican en el siguiente apartado.*

*En caso que un director o ejecutivo abandone la Compañía, todas las acciones que haya obtenido como remuneración, sea directamente o por medio de opciones, y que puedan ser ejecutables – i.e. haya expirado su periodo de restricción a la venta -, no deben ser vendidas por al menos un año. Si el periodo de restricción a la venta es superior a 1 año, este periodo será el que prevalezca.*

*Vale la pena recordar y volver a destacar que lo aquí planteado sobre compensaciones e incentivos debe estar enmarcado en los lineamientos más generales sobre remuneraciones planteados en el apartado 4.1.*

### **4.3.1 Stock options**

*Las stock options son instrumentos complejos y su utilización en los planes de compensación debe ser cuidadosamente estudiada. Esto porque las stock options, si bien pueden ser una herramienta efectiva para alinear incentivos, son también costosas para los accionistas pues aumentan el número de acciones de la Compañía, diluyendo el valor de las acciones existentes.*

*En caso de utilizarse stock options, se debe considerar la aprobación del incentivo por parte de los accionistas. Además, su existencia debe ser de conocimiento público.*

*Se debe tener mucho cuidado con la posible creación de incentivos perversos, algunos de los cuales se originan en la naturaleza asimétrica de las opciones. Por ejemplo, se debe controlar la posibilidad que el beneficiario de la opción aumente maliciosamente la volatilidad del activo subyacente con el objetivo de maximizar el valor de la opción, volatilidad que puede resultar costosa para los accionistas.*

*Todo plan de compensación que entrega stock options debe ser evaluado individualmente. Sin embargo, para ser considerado viable, debe cumplir con una serie de características que se describen en el recuadro 1.*

### **4.4 Planes de indemnización**

*AFP Cuprum analizará caso a caso los planes de indemnización. No se apoyará los planes de indemnización que se consideren excesivos a directores, ejecutivos o empleados producto de una posible fusión o adquisición de la Compañía que lleve consigo un cambio en el control de ésta.*

## **5. Protección frente a Adquisiciones**

*AFP Cuprum cree que la mejor protección de los intereses de los accionistas minoritarios frente a una posible adquisición de la Compañía se logra:*

- i. Asegurando que todos los accionistas sean tratados de igual manera frente a un cambio del control de la Compañía.*
- ii. Entregando al Directorio actual y/o al Comité de Directores tiempo y recursos suficientes para evaluar si existe una mejor alternativa de venta para los accionistas de la Compañía.*

*AFP Cuprum recomienda, como buen proceder de gobierno corporativo, que toda Compañía se pronuncie por escrito sobre los planes internos de protección de los derechos de los accionistas minoritarios.*

#### Recuadro 1

- Se sugiere que las opciones entregadas tengan un plazo de expiración no superior a 5 años. Planes de mayor duración serán analizados caso a caso.
- El precio de ejercicio de la opción no debe ser menor al 100% del valor justo de mercado en la fecha de otorgamiento.
- El precio de ejercicio de la opción debe contener un sistema de reajuste que permita medir el valor agregado por el beneficiario de la opción. Una alternativa sería que el reajuste no sea menor a la tasa de inflación más la tasa libre de riesgo.
- Las opciones no podrán hacerse efectivas inmediatamente, sino que deberán ejercerse paulatinamente durante el periodo de vida de la opción.
- El potencial de dilución no debería ser superior al 5%, y su "burn rate" <sup>12</sup> debería ser menor a 1% por año. Se analizarán caso a caso aquellos planes que posean un potencial de dilución superior al 5% pero menor al 10%, o aquellos que el "burn rate" exceda el 1% por año. En términos generales no se apoyarán planes de opciones que el potencial de dilución exceda del 10% o donde el "burn rate" exceda el 2% anual - sin embargo, para Compañías de baja capitalización bursátil, la dilución tolerada llegará hasta el 15% -.
- No se apoyarán planes de stock options que contengan provisiones frente a cambios en el control de la Compañía.
- El plan de compensación no puede permitir revalorización de la opción sin previa autorización de los accionistas.
- Todo plan de stock options debe ser presentado a la junta en forma separada y no en conjunto con otros planes de remuneraciones.
- Se apoya fuertemente la publicación de dichos planes en la memoria anual de la Compañía. Se debe detallar claramente el costo de las opciones y el nivel de dilución involucrado.

AFP Cuprum se opone a cualquier tipo de adquisición de acciones por parte del controlador a un grupo específico de accionistas y a un precio sobre el de mercado. Estas operaciones deben ser abiertas a todos los accionistas de la Compañía.

#### **6. Juntas de Accionistas y Votación**

Uno de los primeros objetivos del gobierno corporativo es potenciar el papel de las Juntas de Accionistas como órgano de decisión y control básico para la vida de la Compañía y tutela de los intereses de los accionistas.

*Las Juntas de Accionistas, como órgano social soberano a través del cual se articula el derecho del accionista a intervenir en la toma de decisiones esenciales de la sociedad, deben posibilitar del modo más eficaz esa participación, facilitando la representación del accionista que no puede concurrir a la misma y la expresión de sus intereses a través del derecho de voto.*

*Las Juntas de Accionistas deben permitir que todo accionista pueda ejercer su derecho a votar. Para lograr este cometido, la Compañía debe hacer llegar con la suficiente antelación toda aquella información relevante para que los accionistas puedan llegar bien informados a la Junta.*

*Dentro de la información relevante se recomienda informar acerca de:*

- *Posibles cambios dentro del Directorio.*
- *Remuneraciones propuestas para el Directorio.*
- *Informe de materias a tratar y propuesta de votos.*

*Se recomienda que los sistemas de votación sean acordes con los avances tecnológicos de hoy en día. Es por esta razón que AFP Cuprum apoya toda iniciativa conducente a permitir la votación electrónica a distancia, siempre que se garantice la fidelidad, inalterabilidad y confidencialidad del ejercicio del voto, todo ello enmarcado dentro de la legalidad vigente.*

*Finalmente, con el objeto de ejercer sus derechos de información y voto sobre la Compañía de forma adecuada, los accionistas deben tener en cuenta las siguientes responsabilidades:*

- *Deben garantizar que el derecho de obtener información acerca de la Compañía no afecte la habilidad de la Compañía para competir en el mercado.*
- *Deben garantizar que el derecho a influir en las decisiones de la Compañía no se traducirá en un obstáculo para las operaciones de ésta.*
- *Los accionistas deben conocer que la influencia en la toma de decisiones de la Compañía se transforma en hechos y actuaciones, que en el largo plazo, deben estar acordes con el interés económico de todos los accionistas de la Compañía.*

## **7. Responsabilidad Social**

### *Principio*

- *Toda organización debe pronunciarse acerca del comportamiento de la Compañía en el entorno en que se desenvuelve. Hoy en día, las empresas no solo interactúan con los consumidores sino que también se deben en parte al entorno social donde desarrollan sus actividades productivas. Una buena política de responsabilidad social busca minimizar cualquier tipo de externalidad negativa que pueda generar la Compañía a la sociedad y busca definir planes de contingencia para afrontar dichos problemas en caso que se presenten.*

*Darle la debida importancia, tanto por parte de la Compañía como por parte del Directorio, a los temas relacionados a la responsabilidad social traerá consigo, en el largo plazo, un mayor valor para los accionistas. En consecuencia, se recomienda desarrollar políticas y planes acordes con la responsabilidad social de la organización y la industria, incluidas:*

- *El impacto ambiental de los productos y operaciones de la Compañía.*
- *El impacto social en la comunidad de las estrategias y decisiones de la Compañía.*
- *Prácticas laborales justas para todos los empleados de la empresa.*
- *Capacitación y desarrollo de los empleados de la organización.*

## **Anexo**

### **Decálogo del Director Independiente**

*Todo director independiente tiene las siguientes obligaciones fiduciarias:*

#### **Conflictos de interés:**

*1. Un director independiente debe velar por los intereses de todos los accionistas, cuidando de minimizar y administrar los conflictos de interés que podrían generarse entre los distintos agentes presentes en la Compañía. Para ello, debe continuamente monitorear la posible presencia de cualquier tipo de conflicto de interés y, en caso de presentarse, revelarlo en las instancias correspondientes.*

*2. Un director independiente no puede aceptar ni exigir ningún tipo de pago u otras ventajas relacionadas con su actividad, sean provenientes del grupo controlador o externas a la Compañía, ni tampoco debe perseguir intereses personales con sus decisiones, ni utilizar para su beneficio personal las oportunidades de negocio que corresponden a la Compañía a cuyo directorio pertenece.*

#### **Creación de valor en el largo plazo:**

*3. Un director independiente debe promover que el directorio al cual pertenece se enfoque en los objetivos de largo plazo de la Compañía, distanciándose de los asuntos operacionales.*

*4. Un director independiente debe velar porque la administración de la Compañía a cuyo directorio pertenece identifique de manera oportuna los factores de riesgo del negocio (y la industria) y elabore los planes contingentes para prevenirlos y/o afrontarlos.*

#### **Gobierno Corporativo:**

*5. Un director independiente debe promover la elaboración y posterior publicación de un Manual de Gobierno Corporativo y de un Código de Ética por parte de la Compañía a cuyo directorio pertenece. Además, un director independiente debe monitorear si dichos documentos están siendo respetados y, de no ser el caso, dejar constancia durante una sesión del directorio o, en su defecto, durante la junta de accionistas.*

#### **Adquisiciones:**

*6. En el caso de una potencial adquisición y cambio de control de la Compañía a cuyo directorio pertenece, un director independiente debe buscar que todos los accionistas sean tratados de igual manera. Adicionalmente, un director independiente debe promover la búsqueda de mejores alternativas de venta que maximicen el valor para todos los accionistas*

### **Remuneraciones e incentivos:**

7. Un director independiente debe promover que las remuneraciones pagadas a los miembros del directorio y de la administración de la Compañía a cuyo directorio pertenece estén alineadas con prácticas comunes de mercado y acordes con la situación económico-financiera e importancia de la Compañía.

8. Si las remuneraciones pagadas a los miembros del directorio y de la administración de la Compañía a cuyo directorio pertenece son variables, un director independiente debe velar porque, primero, éstas promuevan la maximización de valor en el largo plazo y, segundo, no generen incentivos perversos.

### **Divulgación de información relevante:**

9. Frente a cualquier hecho de relevancia de la Compañía a cuyo directorio pertenece, un director independiente debe promover una reunión informativa entre la administración y los inversionistas o, al menos, la publicación de un documento especial que explique claramente dicho hecho. Ambas alternativas deben realizarse sin que hay transcurrido un periodo demasiado prolongado desde el anuncio de dicho hecho.

10. Un director independiente debe velar porque en la Compañía a cuyo directorio pertenece siempre exista un contacto formal y fácilmente disponible, con el cual cualquier inversionista puede consultar y resolver sus dudas sobre la Compañía.

## **Bibliografía**

**ABN AMRO Asset Management**, “Corporate Governance Policy”, 2005.

**Agosin, M. y E. Pastén**, “Corporate Governance in Chile”, Working Paper N°209, Banco Central de Chile, 2003.

**Australian Stock Exchange**, “ASX Corporate Governance Council, Principles of Good Corporate Governance and Best Practice Recommendations”, 2003.

**Brickley, J., J. Coles, y R. Ferry**, “Outside Directors and the Adoption of Poison Pills”, *Journal of Financial Economics*, vol. 35, N° 3, 1994.

**California Public Employees Retirement System**, “Corporate Governance Principles & Guidelines”, 2005.

**CFA Institute Centre for Financial Market Integrity**, “The Corporate Governance of Listed Companies: A Manual for Investors”, 2005.

**Clarke, A.**, “Proyecto de Ley de OPA y Gobierno Corporativo”, Centro de Estudios Públicos, Punto de Referencia N° 213, 1999.

**Corporate Governance Committee**, “The Belgian Code of Corporate Governance”, 2004.

**Fama, E.**, “Agency Problems and the Theory of the Firm”, *Journal of Political Economy*, vol. 88, N° 2, 1980.

**Fama E. y M.C. Jensen**, “Separation of Ownership and Control”, *Journal of Law and Economics*, vol. 26, 1983.

**Fidelity International Limited**, “Principles of Ownership”, 2004.

**Fidelity Investments**, “Corporate Governance and Proxy Guidelines”, 2005.

**German Working Group on Corporate Governance for Asset Managers**, “Corporate Governance Code for Asset Management Companies”, 2005.

**Gompers, P. Joy, L. Ishii, y Andrew Metrick**, “Corporate Governance and Equity Prices”, *Quarterly Journal of Economics*, 118, 2003.

**Grossman, S. y O. Hart**, “One Share One Vote and the Market for Corporate Control”, Working Paper N° 2347, NBER, 1987.

**Hermalin, B. y M. Weisbach**, “The Determinants of Board Composition”, *Rand Journal of Economics*, vol. 19, N° 4, 1988.

**ICARE y McKinsey & Company**, “Potenciar el Gobierno Corporativo de las Empresas en Chile: Una oportunidad para crear valor sostenible con una perspectiva de largo plazo”, 2004.

**ICARE y McKinsey & Company**, “Potenciando el Gobierno Corporativo de las Empresas en Chile”, 2007.

**Instituto Brasileiro de Governança Corporativa**, “Code of Best Practice of Corporate Governance”, 2004.

**International Corporate Governance Network**, “Global Corporate Governance Principles”, 2003.

**International Organization of Securities Commissions**, “Strengthening Capital Markets Against Financial Fraud”, 2005.

**Investment and Financial Services Association**, “Blue Book Corporate Governance: A Guide for Fund Managers and Corporations”, 2004.

**Jensen, M.C. y W. Meckling**, “Theory Of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure”, *Journal of Financial Economics* N°3, 1976.

**La Porta, R., F. López de Silanes, A. Shleifer y R. Vishny**, “Law and Finance”, *Journal of Political Economy*, University of Chicago Press, Vol 106, 1998.

**Lefort, F.**, “Gobierno Corporativo: ¿Qué es? y ¿Cómo andamos por casa?”, *Cuadernos de Economía*, N° 120, 2003.

**Lefort, F. y E. Walker**, “Ownership and Capital Structure of Chilean Conglomerates: Facts, and Hypotheses for Governance”, *Revista Abante*, Vol. 3 N°1, 1999.

**London Stock Exchange**, “Corporate Governance: A Practical Guide”, 2004.

**McConnell J. J. y H. Servaes**, “Additional Evidence on Equity Ownership and Corporate Value”, *Journal of Financial Economics*, vol. 27, N° 2, 1990.

**Ontario Teachers Pension Plan**, “Good Governance is Good Business: Corporate Governance Policies and Proxy Voting Guidelines”, 2005.

**Organization for Economic Cooperation and Development**, “OECD Principles of Corporate Governance”, 2004.

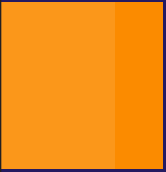
**Robeco**, “Corporate Governance Policy”, 2004.

**Rosenstein, S. y J. Wyatt**, "Outside Directors, Board Independence, and Shareholder Wealth", *Journal of Financial Economics*, vol. 26, N° 2, 1990.

**Shleifer, A. y R. Vishny**, "Large Shareholders and Corporate Control", *Journal of Political Economy*, vol. 94, N° 3, 1986.

**Shleifer, A. y R. Vishny**, "A Survey of Corporate Governance", *NBER Working Paper N° 5544*, 1996.

**Vafeas, N.**, "Board Meeting Frequency and Firm Performance", *Journal of Financial Economics*, vol. 53, N° 1, 1999.



**Cuprum**AFP