



COMISIÓN
PARA EL MERCADO
FINANCIERO

Regulador y Supervisor Financiero de Chile

Director Independiente y Política de Elección de Directores de Sociedades Filiales

A large, abstract graphic element occupies the lower half of the page. It consists of several overlapping triangles and trapezoids in shades of purple, teal, and dark blue, creating a dynamic, layered effect against a white background.

Enero 2025

www.CMFChile.cl



.....

Informe Final

Director Independiente y Política de Elección de Directores de Sociedades Filiales

Enero 2025

CONTENIDO

I.	Introducción	4
II.	Marco Regulatorio Vigente	4
III.	Estudios, Principios y Recomendaciones Internacionales.....	5
A.	Principios De Gobierno Corporativo de la OCDE	5
B.	International Finance Corporation	6
IV.	Experiencias Regulatorias en Jurisdicciones Extranjeras	7
A.	Estados Unidos	7
B.	España	8
C.	Reino Unido.....	9
D.	Australia	10
E.	Canadá	10
F.	Colombia.....	11
G.	México	12
H.	Perú	13
V.	Conclusiones del Análisis Comparado.....	14
VI.	Proceso de Consulta Pública.....	15
VII.	Normativa Final.....	15
A.	Enunciado Normativo.....	16
VIII.	Evaluación de Impacto Regulatorio.....	18

I. INTRODUCCIÓN

Este proyecto normativo responde a las modificaciones que se introdujeron a la Ley de Sociedades Anónimas a través de la Ley de Agentes N°21.314 con el objetivo de perfeccionar la definición de director independiente de sociedades anónimas y mejorar los mecanismos de designación de directores de filiales fiscalizadas por la Comisión.¹

Entre el 8 de octubre y el 18 de noviembre de 2024 se sometió a consulta pública una propuesta normativa que aborda esas materias. El presente informe finaliza esta etapa del desarrollo normativo, teniendo en consideración para estos efectos los comentarios recibidos durante el proceso consultivo.

II. MARCO REGULATORIO VIGENTE

La fuente legal del proyecto normativo está definida por las disposiciones contenidas en la ley orgánica de la Comisión, en el inciso tercero del artículo 50 bis y en el artículo 92 bis de la Ley de Sociedades Anónimas N°18.046 modificada por la Ley N°21.314.

El artículo 50 bis de la Ley N°18.046 establece la obligación de las sociedades anónimas abiertas de designar un director independiente, así como de contar con un comité de directores, en caso de que tengan un patrimonio bursátil igual o superior al equivalente a 1.500.000 de unidades de fomento y a lo menos un 12,5% de sus acciones emitidas con derecho a voto estén en poder de accionistas que individualmente controlen o posean menos del 10% de tales acciones.

La Ley N°21.314 incluyó la atribución a esta Comisión para establecer las condiciones que se deben cumplir para ser directores independientes y eliminó la posibilidad de serlo en caso de ser designado como director de una o más filiales de la sociedad. Con ello, el inciso tercero del referido artículo 50 bis señala que esta Comisión podrá, mediante normativa, establecer los requisitos y condiciones que deberán cumplir los directores para ser considerados como directores independientes, sin perjuicio de que no se considerará independiente a quienes se hayan encontrado dentro de los últimos dieciocho meses en alguna de las siguientes circunstancias:

1. Mantuvieren cualquier vinculación, interés o dependencia económica, profesional, crediticia o comercial, de una naturaleza y volumen relevante, con la sociedad, las demás sociedades del grupo del que ella forma parte, su controlador, ni con los ejecutivos principales de cualquiera de ellos, o hayan sido directores, gerentes, administradores, ejecutivos principales o asesores de éstas. A estos efectos, la Comisión podrá establecer, mediante normativa los criterios para determinar lo que se entenderá por naturaleza o volumen relevante.
2. Mantuvieren una relación de parentesco hasta el segundo grado de consanguinidad o afinidad, con las personas indicadas en el número anterior.
3. Hubiesen sido directores, gerentes, administradores o ejecutivos principales de organizaciones sin fines de lucro que hayan recibido aportes, contribuciones o donaciones relevantes de las personas indicadas en el número 1.

¹ Historia de la Ley N°21.314. Primer trámite constitucional: Segundo Informe de la Comisión de Hacienda del Senado.

4. Hubiesen sido socios o accionistas que hayan poseído o controlado, directa o indirectamente, 10% o más del capital; directores; gerentes; administradores o ejecutivos principales de entidades que han prestado servicios jurídicos o de consultoría, por montos relevantes, o de auditoría externa, a las personas indicadas en el número 1.
5. Hubiesen sido socios o accionistas que hayan poseído o controlado, directa o indirectamente, 10% o más del capital; directores; gerentes; administradores o ejecutivos principales de los principales competidores, proveedores o clientes de la sociedad.

El inciso quinto del mismo artículo 50 bis señala que con al menos dos días de anterioridad a la junta de accionistas, el candidato a director independiente deberá poner a disposición del gerente general una declaración jurada en que acepta ser candidato; manifiesta no estar en alguna de las circunstancias de los números 1 al 5 anteriores; se compromete a conservar la independencia mientras ejerza el cargo; y declara que no mantiene relación con la sociedad, las demás sociedades de su grupo empresarial, su controlador, ni con los ejecutivos principales de cualquiera de ellos, que pueda privar a una persona sensata de un grado razonable de autonomía, interferir con sus posibilidades de realizar un trabajo objetivo y efectivo, generarle un potencial conflicto de interés o entorpecer su independencia de juicio.

También es relevante mencionar que el inciso séptimo del artículo 50 bis establece que aquel director independiente que adquiera una inhabilidad para desempeñar ese cargo cesará automáticamente en él. No obstante, no dará lugar a inhabilidad la reelección del director independiente en su cargo.

Por otra parte, el referido artículo 92 bis establece que el directorio de la sociedad matriz de una sociedad fiscalizada por la Comisión deberá establecer y difundir una política general de elección de directores en sus sociedades filiales, la que deberá contener las menciones mínimas que la Comisión establezca mediante normativa.

III. ESTUDIOS, PRINCIPIOS Y RECOMENDACIONES INTERNACIONALES

A. PRINCIPIOS DE GOBIERNO CORPORATIVO DE LA OCDE

Los Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE (PGC-OCDE),² actualizados el 2023, al referirse a las responsabilidades del directorio (Principio V) señalan en la sección V.E que el directorio debe ser capaz de pronunciarse con objetividad sobre los asuntos de la entidad, a efectos de cumplir adecuadamente con sus deberes de control sobre el desempeño de la administración (referido al rol de las gerencias o principales ejecutivos), evitar los conflictos de interés y equilibrar las diferentes demandas contrapuestas que se dan en una empresa.

En la misma sección de los PGC-OCDE se manifiesta que la diversidad de estructuras de los directorios (una o dos capas), la estructura de propiedad de las sociedades y prácticas particulares en cada jurisdicción, justificarían abordar el tema de objetividad del directorio mediante diferentes enfoques. En algunos casos ello pudiera implicar que un número suficiente de directores no tuviere vinculación laboral, económica o familiar con la administración, la sociedad u otra entidad de su mismo grupo empresarial; mientras que en otros resulta pertinente resaltar la independencia respecto del controlador o accionistas relevantes, particularmente si se observare que los derechos de los accionistas minoritarios estuvieren debilitados. Tratándose de jurisdicciones con estructuras de directorio de una capa, como es el caso de Chile, se señala

² OECD (2023), G20/OECD Principles of Corporate Governance 2023. <https://doi.org/10.1787/ed750b30-en>

además que la objetividad e independencia del directorio se refuerza con la separación de funciones entre la gerencia general y la presidencia del directorio.

En tales circunstancias se reconoce que los directores independientes pueden contribuir significativamente a un proceso de toma de decisión objetivo por parte del directorio y que, si bien las definiciones de independencia varían en cada jurisdicción, en general responden a un mismo conjunto de criterios. Dichos criterios están referidos a: ausencia de relaciones con la misma sociedad y con el grupo empresarial, administración, auditor externo y accionistas controladores de la sociedad; ausencia de remuneraciones, directas o indirectas, que sean distintas a la correspondiente a su rol de director, por parte de la sociedad u otra entidad de su mismo grupo empresarial; o un pronunciamiento del directorio de que un persona es independiente porque no tiene relación importante con la sociedad o ninguna que pueda interferir con el ejercicio de un juicio independiente en el desempeño de sus funciones.

Por su parte el Corporate Governance Factbook 2023 de la misma OCDE³ – documento que permite monitorear la implementación de los PGC-OCDE y provee información sobre la variedad de soluciones con las que se han implementado en 49 jurisdicciones-, señala que a pesar de las diferentes estructuras de los directorios (una capa, dos capas, u otros), en casi todas las jurisdicciones se han implementado requisitos o recomendaciones referidos a un número o proporción mínima de directores independientes. En seis de las jurisdicciones se han establecido disposiciones que vinculan ese requerimiento con la estructura de propiedad de la entidad, entre ellas Chile, siendo lo habitual que las empresas con mayor concentración de la propiedad queden sujetas a requisitos menos exigentes sobre este tópico.

En el Factbook también se señala que el rol de los directores independientes en las empresas que cuentan con un controlador puede considerarse diferente al de las empresas de propiedad dispersa, debido a que el problema de agencia sería distinto (por ejemplo, el problema de agencia vertical es menos común y el problema de agencia horizontal presenta un mayor riesgo en las empresas con un controlador).

B. INTERNATIONAL FINANCE CORPORATION

La International Finance Corporation (IFC) cuenta con su propia definición de director independiente.⁴ Dicha definición establece que un director independiente es aquel que no tiene relación material directa o indirecta con el directorio y que, además:

1. No es, ni ha sido durante los últimos 5 años, empleado de la matriz o sus filiales.
2. No tiene, ni ha tenido durante los últimos 5 años, una vinculación de negocios con la matriz o sus filiales ya sea directamente o como socio, accionista, director o empleado de una persona que tenga dicho interés o haya tenido tal relación con la matriz.
3. No está afiliado a alguna organización sin fines de lucro que reciba fondos significativos por parte de la matriz o sus filiales.
4. No recibe, ni ha recibido en los últimos 5 años, ninguna remuneración adicional por parte de la matriz o sus filiales, más allá del sueldo propio del cargo, y siempre que este no constituya una porción significativa de su ingreso anual.

³ OECD (2023), OECD Corporate Governance Factbook 2023. <https://doi.org/10.1787/6d912314-en>.

⁴ IFC, Indicative Independent Director Definition. <https://www.ifc.org/content/dam/ifc/doc/2023/IFC-Indicative-Independent-Director-Definition-062719.pdf>

5. No participa en ningún esquema o plan de acciones o jubilación, ya sea en la matriz o las filiales.
6. No es un empleado principal en otra entidad donde cualquiera de los ejecutivos principales de dicha entidad sean directores en la matriz.
7. No está, ni ha estado durante los últimos 5 años, afiliado ni empleado por cualquier auditor de la matriz o sus filiales.
8. No posee interés material en la matriz o sus filiales (ya sea directamente o como socio, accionista, director o empleado de una persona que tenga dicho interés). Se define además el “interés material” como aquella persona que directa o indirectamente controla más del 2% de los votos o acciones de una entidad.
9. Es familiar inmediato de cualquier persona que se encuentre en alguna de las circunstancias a las que se refieren los números 1 a la 8 anteriores.
10. Está identificado en el reporte anual de la entidad como director independiente.
11. No ha estado por más de 10 años en el directorio.

IV. EXPERIENCIAS REGULATORIAS EN JURISDICCIONES EXTRANJERAS

A. ESTADOS UNIDOS

En los requerimientos de gobierno corporativo de reglas de listamiento de NASDAQ se encuentra la Regla 5605,⁵ en la que se define que la mayoría de los miembros del directorio deberán ser independientes, lo que implica que no podrán estar en ninguna de las siguientes circunstancias:

- a) Un director que fue, o que ha sido durante los últimos tres años, empleado de la compañía.
- b) Un director que haya aceptado, o que tenga a un familiar que haya aceptado, cualquier tipo de compensación por parte de la compañía por sobre los USD \$120.000 durante cualquier periodo de doce meses consecutivos dentro de los últimos tres años, que no tenga que ver con:
 - i) Compensaciones relacionadas a la prestación de servicios para el directorio o alguno de sus comités.
 - ii) Compensaciones pagadas a un familiar que sea empleado (distinto a un Ejecutivo Principal) de la compañía.
 - iii) Beneficios relacionados con un plan de jubilación sujeto a régimen impositivo
- c) Un director que tenga un familiar que sea, o haya sido, durante los últimos tres años, empleado de la compañía en algún cargo de ejecutivo principal.

⁵ NASDAQ Stock Market (2020). Rule 5605. <https://listingcenter.nasdaq.com/rulebook/nasdaq/rules/nasdaq-5600-series>

- d) Un director que sea, o que tenga un familiar que sea, socio, accionista controlador, o ejecutivo principal, de una organización a la cual la compañía realizó o recibió pagos por servicios durante los últimos tres años que hayan superado el 5% de los ingresos brutos consolidados de dicho año, o USD \$200.000, el que sea mayor, salvo en el caso de: i) pagos producto de inversiones en acciones de la compañía; y ii) pagos realizados a programas de caridad.
- e) Un director de la compañía que sea o que tenga un familiar que sea ejecutivo principal de otra entidad durante los últimos tres años donde haya servido en algún comité de compensaciones de dicha entidad.
- f) Un director que sea o que tenga un familiar que sea actualmente socio de una empresa de auditoría externa, o sea socio o empleado de una empresa de auditoría externa, que haya auditado a la compañía durante los últimos tres años.
- g) En el caso de una empresa de inversión y en base a lo especificado en los literales a) a la f) anteriores, un director que sea una “persona de interés” para la entidad como se define en la Sección 2(a)(19) de la Investment Company Act de 1940.⁶

B. ESPAÑA

En cuanto a la composición del directorio, el Código de Buen Gobierno de las sociedades cotizadas de España⁷ considera, en su principio 11, que este debe estar compuesto de forma equilibrada, en que los directores independientes representen al menos la mitad del total de directores. No obstante, la recomendación 17 del mismo Código señala que cuando la sociedad no sea de elevada capitalización o cuando, aun siéndolo, cuente con un accionista, o varios actuando concertadamente, de forma que controlen más del 30% del capital social, el número de directores independientes podrá ser un tercio del total.

La definición de director independiente se encuentra en la Ley de Sociedades de Capital, aprobada por el Real Decreto Legislativo 1/2010. El artículo 529 duodecies de esa legislación, al referirse a los tipos de directores de una sociedad, establece que son independientes quienes puedan desempeñar sus funciones sin verse condicionados por relaciones con la sociedad o su grupo, sus accionistas significativos o sus directivos. A ese respecto, el mismo artículo especifica que no podrán ser calificados como independientes quienes:

- a) Hayan sido empleados o directores ejecutivos de sociedades del mismo grupo empresarial, salvo que hubieran transcurrido 3 o 5 años, respectivamente, desde el cese de ese rol.
- b) Perciban de la sociedad o de su grupo cualquier cantidad o beneficio por un concepto distinto al de la remuneración como director, salvo que no sea significativa.⁸
- c) Sean o hayan sido durante los últimos 3 años socios del auditor externo o responsable del informe de auditoría de la sociedad u otra de su grupo.

⁶ Esta sección establece una definición de “persona de interés” que se refiere a personas con vínculos relevantes con la empresa de inversión en atención a consideraciones similares a las señaladas en los literales anteriores, por ejemplo: una persona vinculada a esa entidad y sus familiares directos; quien ha prestado servicios de asesoría legal, entre otros.

⁷ CNMV (2020). Código de buen gobierno de las sociedades cotizadas. https://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/CodigoGov/CBG_2020.pdf

⁸ A esos efectos, no se consideran los dividendos ni los complementos de pensiones que reciba el director debido a su anterior relación profesional o laboral, siempre que tales complementos tengan carácter incondicional y, en consecuencia, la sociedad que los satisfaga no pueda de forma discrecional suspender, modificar o revocar su devengo sin que medie incumplimiento de sus obligaciones.

- d) Sean directores ejecutivos o altos directivos de otra sociedad distinta en la que algún director ejecutivo o alto directivo de la sociedad sea director externo.
- e) Mantengan, o hayan mantenido durante el último año, una relación de negocios significativa con la sociedad o con cualquier sociedad de su grupo, a nombre propio o como accionista significativo, director o ejecutivo de una entidad.
- f) Sean accionistas significativos, directores ejecutivos o ejecutivos de una entidad que reciba, o haya recibido durante los últimos 3 años, donaciones de la sociedad o de su grupo.
- g) Sean cónyuges, personas ligadas por análoga relación de afectividad o parientes hasta el segundo grado de un director ejecutivo o alto ejecutivo de la sociedad.
- h) No hayan sido propuestos por la comisión de nombramientos.
- i) Hayan sido directores durante un período continuado superior a 12 años.
- j) Se encuentren respecto de algún accionista significativo o representado en el directorio en alguno de los supuestos señalados en las letras a), e), f) o g) anteriores.

C. REINO UNIDO

El UK Corporate Governance Code⁹ del Financial Reporting Council (FCA) contempla una descripción de circunstancias, no exhaustivas, en las que una persona no podría ser considerada como director independiente:

- a) Ser o haber sido empleado de la compañía, o del grupo del cual forma parte, dentro de los últimos 5 años.
- b) Haber tenido relaciones de negocios materiales con la compañía, ya sea directa o indirectamente, por ejemplo, como socio o director de otra entidad que hubiere tenido esa relación.
- c) Recibir o haber recibido remuneraciones y/o compensaciones adicionales por parte de la compañía, distintos a los propios de ser director, o acciones como programa de compensación de un esquema de pagos basado en el desempeño, o que sea miembro del esquema de pensiones de la compañía.
- d) Tener lazos familiares con cualquiera de los directores o ejecutivos principales de la compañía.
- e) Tener vinculación significativa con otros directores, a través de otras compañías o entidades.
- f) Ser representante de un accionista de importancia significativa.
- g) Haber servido al directorio por más de nueve años desde la fecha de su primera elección.

Al respecto, el Código recomienda que al menos la mitad del directorio esté compuesto por directores independientes. Conforme al mismo Código, el reporte anual de la entidad debe individualizar a los directores independientes y se deben entregar razones fundadas en caso de que a juicio del directorio una persona es independiente a pesar de encontrarse en alguna de las circunstancias antes descrita.

⁹ FCA (2024). UK Corporate Governance Code. <https://www.frc.org.uk/directors/corporate-governance/uk-corporate-governance-code>

D. AUSTRALIA

La Australian Securities Exchange (ASX) cuenta con un Corporate Governance Council¹⁰ el cual ha emitido una serie de Principios y Recomendaciones de Gobierno Corporativo, entre las que destacan las condiciones y requisitos que debe cumplir un director para ser denominado como independiente.

Conforme a lo anterior, para determinar la independencia de un director se presenta la siguiente lista de excepciones:

- a) Dicha persona es o ha sido un empleado con capacidad ejecutiva por la entidad o cualquiera de sus subsidiarias, y aún no se han cumplido tres años desde el cese de dichas funciones.
- b) Dicha persona es o ha sido, en los últimos tres años, un socio, director o ha tenido un cargo senior en cualquier entidad que provea servicios profesionales a la entidad o cualquiera de sus subsidiarias.
- c) Dicha persona tiene o ha tenido, en los últimos tres años, una relación comercial (como proveedor o consumidor) con la entidad o cualquiera de sus subsidiarias.
- d) Dicha persona tiene una cantidad sustancial de acciones de la entidad, o está asociado estrechamente a una persona con dichas características.
- e) Tiene una relación contractual con la entidad o cualquiera de sus subsidiarias más allá de ser director.
- f) Tiene vínculos familiares con alguna persona que cumpla las características descritas en las letras precedentes.
- g) Ha sido director de la entidad por una cantidad de tiempo que pudiera comprometer su independencia.

Finalmente, las recomendaciones señalan que el mero hecho de que una persona haya formado parte del directorio por un periodo sustancial no significa que pierda la capacidad de independencia. Ahora bien, el directorio debiera evaluar aquellos casos en que un director ha estado en dicha posición por más de 10 años.

E. CANADÁ

La Ontario Securities Comission (OSC) en su *National Instrument 52-110 Audit Committees*¹¹ hace referencia a los requisitos que deberán cumplirse para que una persona en estos comités sea considerada como independiente. A su vez, la *National Instrument 58-101 de Disclosure of Corporate Governance Practices*¹² que menciona y utiliza el concepto de directores independientes, funda la definición de independencia en base al documento antes mencionado.

La definición de independencia se funda en que es quien no tenga relación material directa o indirecta con el emisor. Las siguientes personas serán consideradas que tienen una relación material con el emisor y, por lo tanto, no son independientes:

¹⁰ ASX (2019). Corporate Governance Principles and Recommendations. <https://www.asx.com.au/about/regulation/asx-corporate-governance-council>

¹¹ Unofficial Consolidation National Instrument 52-110 Audit Committees <https://www.osc.ca/en/securities-law/instruments-rules-policies/5/52-110/unofficial-consolidation-national-instrument-52-110-audit-committees>

¹² Unofficial Consolidation National Instrument 58-101 de Disclosure of Corporate Governance Practices <https://www.osc.ca/en/securities-law/instruments-rules-policies/5/58-101/unofficial-consolidation-national-instrument-58-101-disclosure-corporate-governance-practices>

- a) Una persona que esté o haya estado en relación contractual como empleado, o haya sido un ejecutivo principal del emisor, durante los últimos 3 años.¹³
- b) Una persona del cual sus familiares inmediatos sean o hayan sido ejecutivos principales del emisor durante los últimos 3 años.
- c) Una persona que:
 - 1. Sea socia de una firma que actúe como auditor interno o externo del emisor;
 - 2. Sea empleado de una firma que actúe como auditor interno o externo del emisor;
 - 3. Haya estado dentro de los últimos tres años como socio o empleado de una firma y que personalmente haya trabajado en la auditoría del emisor en dicho periodo.
- d) Una persona de la cual su cónyuge, hijos menores o hijastros, o hijo o hijastro que comparte casa con dicha persona:
 - 1. Sea socia de una firma que actúe como auditor interno o externo del emisor;
 - 2. Sea un empleado de dicha firma y participe en los servicios prestados al emisor;
 - 3. Haya estado dentro de los últimos tres años como socio o empleado de una firma y que personalmente haya trabajado en la auditoría del emisor en dicho periodo.
- e) Una persona que en los últimos tres años haya sido, o tenga un familiar directo, ejecutivo principal de una entidad en la que un ejecutivo principal del emisor haya formado parte del comité de compensaciones.
- f) Una persona que recibió o que tenga un familiar directo que haya recibido más de CAD \$75.000 en forma de compensación directa¹⁴ por parte del emisor durante cualquier periodo de 12 meses durante los últimos tres años.

Estas vinculaciones son atingentes tanto al emisor como a su matriz y otras filiales.

Adicionalmente, también se establece que tiene una vinculación material con el emisor toda persona que acepta directa o indirectamente cualquier tipo de honorarios para tener un rol consultivo, de asesoramiento o cualquier otro tipo de cargo remunerado por parte del emisor o cualquier de sus subsidiarias, que sea distinto a la remuneración por ser miembro del directorio o cualquier comité de directores.

F. COLOMBIA

El artículo 44 en su parágrafo 2do, de la Ley 964 de 2005¹⁵, determina que será invalidante para ser considerado como director independiente para todos los casos en que se utilice el término al referirse a un directorio de los emisores de valores, el:

- a) Empleado o directivo del emisor o de alguna de sus filiales, subsidiarias o controlador, incluyendo aquellas personas que hubieren tenido tal calidad durante el año inmediatamente anterior a la designación, salvo que se trate de la reelección de una persona independiente.

¹³ No obstante, se señala que una persona no tiene una relación material con el emisor por el solo hecho de que la persona o un familiar inmediato: i) Haya actuado previamente como CEO interino del emisor; y ii) Actúe o haya actuado previamente, como presidente o vicepresidente del directorio o de cualquier comité de directores del emisor en formato part-time.

¹⁴ A efectos de la definición de compensación directa, esta no incluye: i) Las remuneraciones por ser parte del directorio o de algún comité de directores del emisor; ii) Quien reciba montos fijos en compensación bajo un plan de retiro (incluyendo compensaciones diferidas) por un servicio previo con el emisor si la compensación no es atingente de alguna manera a la continuidad del servicio.

¹⁵ Ley 964 de 2005. <https://www.funcionpublica.gov.co/eva/gestornormativo/norma.php?i=22412>

- b) Accionista que directamente o en virtud de un convenio dirija, oriente o controle la mayoría de los derechos de voto de la entidad o que determine la composición mayoritaria de los órganos de administración, de dirección o de control de la misma.
- c) Socio o empleado de asociaciones o sociedades que presten servicios de asesoría o consultoría al emisor o a las empresas que pertenezcan al mismo grupo empresarial del cual esta forme parte, cuando los ingresos por dicho concepto representen para aquellos, el veinte por ciento (20%) o más de sus ingresos operacionales.
- d) Empleado o directivo de una fundación, asociación o sociedad que reciba donativos importantes del emisor. Se consideran donativos importantes aquellos que representen más de veinte por ciento (20%) del total de donativos recibidos por la respectiva institución.
- e) Administrador de una entidad en cuyo directorio participe un representante legal del emisor.
- f) Que reciba del emisor alguna remuneración diferente a los honorarios como miembro del directorio, del comité de auditoría o de cualquier otro comité del directorio.

G. MÉXICO

El artículo 26 de la Ley del Mercado de Valores¹⁶ establece los requisitos que deberá cumplir un director independiente para ser parte del directorio de una sociedad anónima bursátil. En concreto, no podrán ser considerados como tales:

- a) Los directivos relevantes o empleados de la sociedad o de las personas jurídicas que integren el grupo empresarial o consorcio al que aquélla pertenezca, así como los comisarios de estas últimas. La referida limitación será aplicable a aquellas personas naturales que hubieren ocupado dichos cargos durante los doce meses inmediatos anteriores a la fecha de designación.
- b) Las personas naturales que tengan influencia significativa o poder de mando en la sociedad o en alguna de las personas jurídicas que integran el grupo empresarial o consorcio al que dicha sociedad pertenezca.
- c) Los accionistas que sean parte del grupo de personas que mantenga el control de la sociedad.
- d) Los clientes, prestadores de servicios, proveedores, deudores, acreedores, socios, directores o empleados de una empresa que sea cliente, prestador de servicios, proveedor, deudor o acreedor importante. Se considera que un cliente, prestador de servicios o proveedor es importante, cuando las ventas de la sociedad representen más del diez por ciento de las ventas totales del cliente, del prestador de servicios o del proveedor, durante los doce meses anteriores a la fecha del nombramiento. Asimismo, se considera que un deudor o acreedor es importante, cuando el importe del crédito es mayor al quince por ciento de los activos de la propia sociedad o de su contraparte.
- e) Las que tengan parentesco por consanguinidad, afinidad o civil hasta el cuarto grado, así como los cónyuges, la concubina y el concubinario, de cualquiera de las personas naturales referidas en los puntos anteriores.

Adicionalmente el Consejo Coordinador Empresarial ha elaborado el Código de Principios y Mejores Prácticas de Gobierno Corporativo¹⁷ que, entre otras materias, desglosa que en las siguientes condiciones no se podrá considerar a un director como independiente:

¹⁶ Ley del Mercado de Valores DOF 09-01-2019. https://www.diputados.gob.mx/LeyesBiblio/pdf/LMV_090119.pdf

¹⁷ CCE (2021). Código de Principios y Mejores Prácticas de Gobierno Corporativo. <https://cce.org.mx/wp-content/uploads/2021/03/Codigo-de-Gobierno-Corporativo-CCE.pdf>

- a) Ser empleado o ejecutivo de la sociedad.
- b) Haber sido empleado o ejecutivo de la sociedad durante los últimos doce meses anteriores a la fecha de su designación.
- c) Sin ser empleado o ejecutivo de la sociedad, que tenga influencia significativa o poder de mando sobre los ejecutivos de la misma.
- d) Ser asesor de la sociedad o socio o empleado de firmas que actúen como asesores o consultores de la sociedad o sus afiliadas y que sus ingresos dependan significativamente de esta relación contractual.
- e) Ser cliente, proveedor, deudor o acreedor de la sociedad o socio o empleado de una sociedad que sea cliente, proveedor, deudor o acreedor importante.
- f) Ser empleado de una fundación, universidad, asociación civil o sociedad civil que reciba donativos importantes de la sociedad.
- g) Ser un funcionario de alto nivel de una sociedad en cuyo directorio participe el director general¹⁸ o un funcionario de alto nivel de la sociedad de que se trate.
- h) Ser pariente de alguna de las personas mencionadas en los incisos anteriores, cuya influencia pueda restarle independencia.

H. PERÚ

El Principio 19 del Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas, señala que los directores independientes son aquellos seleccionados por su trayectoria profesional, honorabilidad, suficiencia e independencia económica y desvinculación con la sociedad, sus accionistas o directivos.

Por su parte, la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV), mediante Resolución SMV N°016-2019-SMV/01¹⁹, aprobó los “Lineamientos para la Calificación de Directores Independientes” con el objetivo de que las sociedades emisoras con algún valor inscrito en el Registro Público del Mercado de Valores (RPMV) y obligadas a presentar el “Reporte sobre el Cumplimiento del Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas” utilicen criterios únicos en caso de que revelen al mercado que cuentan con directores independientes. Así, quedarán impedidos de ser denominados como independientes quienes cumplen con las siguientes categorías:

- a) Director o empleado de una empresa de su mismo grupo empresarial, salvo que hubieran transcurrido tres o cinco años, respectivamente, desde el cese en esa relación.
- b) Empleado de un accionista con una participación igual o mayor al 5% en la sociedad.
- c) Tener más de ocho años continuos como director independiente de la sociedad.
- d) Tener, o haber tenido en los últimos tres años una relación de negocio comercial o contractual, directa o indirecta, y de carácter significativo con la sociedad o cualquier otra empresa de su mismo grupo.
- e) Ser cónyuge o tener una relación de parentesco en primer o segundo grado de consanguinidad, o en primer grado de afinidad, con accionistas, miembros del Directorio o de la Alta Gerencia de la sociedad.
- f) Ser director o miembro de la alta gerencia de otra empresa en la que algún director o miembro de la alta gerencia de la sociedad sea parte del directorio.

¹⁸ Este rol corresponde a un ejecutivo principal que tiene a su cargo la gestión, conducción y ejecución de los negocios sujetándose a las estrategias y lineamientos aprobados por el directorio.

¹⁹ SMV (2019). Lineamientos para la Calificación de Directores Independientes. <https://www.gob.pe/institucion/smvs/normas-legales/3947725-016-2019>

- g) Haber sido en los últimos ocho años miembro de la alta gerencia o empleado ya sea en la sociedad, en empresas de su mismo grupo o en las empresas accionistas de la sociedad.
- h) Haber sido durante los últimos tres años, socio o empleado del auditor externo o del auditor de cualquier sociedad de su mismo grupo.

V. CONCLUSIONES DEL ANÁLISIS COMPARADO

Del análisis de los principios internacionales y soluciones implementadas en otras jurisdicciones se observa que un director independiente debiera ser quien esté en condiciones de pronunciarse con objetividad sobre los asuntos de la sociedad, esencialmente por estar libre de vinculaciones materiales con la misma sociedad, su matriz, controladores, accionistas significativos u otras entidades del mismo grupo empresarial que hacen presumir que su juicio se ve comprometido. En esa línea, los principios internacionales y las soluciones implementadas en jurisdicciones extranjeras consisten en un conjunto de circunstancias o criterios en los que el director pierde esa independencia. Esas circunstancias están esencialmente referidas a:

- a) Vinculación profesional, tal como ser empleado, ejecutivo o asesor de la entidad.
- b) Relaciones de parentesco con personas vinculadas a la entidad.
- c) Vinculación comercial, por ejemplo, como cliente o proveedor de la entidad.
- d) Vinculación con los auditores externos que prestan servicios a la entidad.
- e) Vinculación con el controlador o con accionistas significativos de la entidad.
- f) Haber ejercicio el rol de director de la entidad por un periodo prolongado.

De lo anterior se concluye que los requisitos y condiciones que están considerados en los numerales 1 al 5 del artículo 50 bis son consistentes con las recomendaciones y prácticas observadas a nivel internacional en las materias a las que hacen referencia las letras a) a la f) anteriores. Por lo que pareciera no haber brechas que ameriten incorporar una condición o circunstancia distinta mediante normativa.

En relación con el criterio de duración máxima como director de la sociedad, es la propia Ley N°18.046 la que en el inciso séptimo del artículo 50 bis establece que no dará lugar a inhabilidad la reelección del director independiente en su cargo.

No obstante, se observa que, al no señalar la ley qué es lo que debe considerarse por “vinculación, interés o dependencia de naturaleza y volumen relevante” para ese artículo 50 bis, se producen ciertos espacios de interpretación e incertezas que resulta pertinente abordar por medio de esta normativa.

Por otra parte, no se han encontrado principios ni recomendaciones referidos explícitamente a la designación de directores en filiales, sin perjuicio de que son atingentes los lineamientos que sobre el directorio se han elaborado a nivel internacional, específicamente en los Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE.

VI. PROCESO DE CONSULTA PÚBLICA

Esta Comisión sometió a consulta pública, entre el 8 de octubre y el 18 de noviembre de 2024, una propuesta normativa que establece: i) las condiciones en que por mantener una vinculación, interés o dependencia económica, profesional, crediticia o comercial de naturaleza o volumen relevante los directores no se considerarán como independientes; y ii) el contenido mínimo de la política general de elección de directores en sociedades filiales fiscalizadas por la Comisión.²⁰

En este proceso se recibieron comentarios de 6 entidades y personas. Respecto a la definición de director independiente, en general, las observaciones reconocen que los criterios y umbrales que se propusieron contribuyen a una mayor certeza regulatoria, pero señalan que persistirían ciertos espacios de interpretación o ambigüedades. En ese ámbito se destaca que se solicitó aclarar expresamente si en el monto de los actos o contratos celebrados entre la persona y la sociedad estaría incluida su remuneración como director, ya que si esa fuere la principal fuente de ingresos de una persona que ejerce el rol de director independiente, quedaría en la inhabilidad propuesta en la normativa por el solo ejercicio de ese rol. Por estos motivos, se han incorporado algunos ajustes al enunciado normativo final que otorgan mayor claridad sobre los aspectos consultados.

Adicionalmente, se comentó que el ejercicio como director independiente por un periodo prolongado podría dar lugar a una perdida de independencia de juicio y objetividad, además que podría generar incentivos inadecuados a las personas que pretenden ser reelectas en el cargo, particularmente cuando han sido electos con votos del accionista controlador. No obstante, cabe señalar que la legislación vigente permite la reelección del director independiente en ese cargo, por lo tanto, en ningún caso las instrucciones de la normativa emitida por la Comisión podrían interpretarse como contrarias a esa disposición en la medida que ese director conserve su independencia.

Respecto a la política de elección de directores en filiales, también se recibieron algunos comentarios en que se solicita efectuar ciertas precisiones al texto normativo, pero la mayor parte están referidos a consultas sobre qué entidades deben elaborar esa política. Esto debido a que, conforme a lo señalado en el artículo 92 bis, la elaboración de esa política le corresponde al directorio de las sociedades que tienen filiales fiscalizadas por la Comisión, es decir, esa sociedad matriz podría no ser una entidad sometida al control y vigilancia de la Comisión. Además, es relevante destacar que dicha política es aplicable al ejercicio del derecho a voto por parte de tal sociedad matriz en la elección de directores de la filial, es decir, no tiene incidencia con el ejercicio del derecho a voto de otros accionistas de esas entidades. Finalmente, se comentó que el plazo de seis meses desde emitida la normativa para elaborar la política y someterla a aprobación por parte del directorio podría ser insuficiente.

VII. NORMATIVA FINAL

La normativa que se presenta a continuación ratifica las disposiciones que se sometieron a consulta pública, no obstante, atendiendo a las observaciones recibidas, se incorporan modificaciones que tienen por objetivo dar mayor claridad respecto de la regulación, más no alteran el sentido de las instrucciones.

En lo referido al director independiente es importante mencionar que la Superintendencia de Pensiones, en base a las atribuciones conferidas por el artículo 156 bis del DL 3500 que establece el nuevo sistema de pensiones, definió, en el Capítulo II, Literal C sobre Elección de Directores

²⁰ https://www.cmfchile.cl/institucional/legislacion_normativa/normativa_tramite_cerrada.php

en las Administradoras de Fondos de Pensiones, del Título IX, del Libro IV sobre Fondos de Pensiones y Regulación de Conflictos de Intereses, del Compendio de Normas del Sistema de Pensiones, las condiciones por las cuales “se entenderá que existe interés o dependencia económica, profesional, crediticia o comercial” en el contexto de la determinación de qué se entiende como director autónomo.

La normativa que sobre esta materia le corresponde impartir a la CMF implica establecer limitaciones a quienes pueden ser elegidos como director independiente, en vez de ser reglas respecto a cómo debe ejercerse el derecho a voto por parte de ciertos accionistas regulados por ley, como son los fondos de pensiones. Por lo anterior y si bien la regulación de la Superintendencia de Pensiones se tuvo a la vista para este proyecto normativo, la propuesta normativa contiene un conjunto de condiciones o criterios que permiten presumir de forma más evidente que estaría comprometida la independencia de quien detentará el cargo de director.

A. ENUNCIADO NORMATIVO

“NORMA DE CARÁCTER GENERAL N°[XXX]

Esta Comisión, en uso de las facultades que le confieren los artículos 5 numeral 1 y 20 numeral 3 del Decreto Ley N°3.538; 50 bis y 92 bis de la Ley N°18.046; y lo acordado por el Consejo de la Comisión en Sesión [Ordinaria][Extraordinaria] N°[XX] de [fecha], ha estipulado pertinente impartir las siguientes instrucciones:

I. DE LOS DIRECTORES INDEPENDIENTES

Para efectos de lo establecido en el numeral 1 del artículo 50 bis de la Ley N°18.046, no se considerarán directores independientes por mantener con la sociedad respectiva, durante los últimos 18 meses, una vinculación, interés o dependencia económica, profesional, crediticia o comercial de naturaleza o volumen relevante, a quienes cumplan o estén en cualesquiera de las siguientes condiciones o circunstancias:

- i. *Hubieren celebrado actos o contratos con la sociedad anónima, las demás sociedades del grupo del que ella forma parte o su controlador, más allá de su calidad de director de la respectiva sociedad y la remuneración recibida en tal calidad, por un monto igual o superior al 25% de su renta bruta promedio anual, calculada sobre la base de los tres últimos períodos tributarios anuales.*

Lo anterior ya sea que esos actos o contratos hubieren sido celebrados directamente o por medio de entidades en que la persona, directa o indirectamente, fuere socio o mantuviere una participación superior al 10% del capital o de las utilidades, incluyendo en dicho porcentaje el de sus personas relacionadas conforme lo dispuesto en el artículo 100 de la Ley N°18.045 de Mercado de Valores. En este caso, si la participación a considerar en la sociedad contraparte de la sociedad anónima abierta es superior al 10% y no excede del 50% del capital o de las utilidades, el monto de los actos o contratos que deberá ser considerado será el resultado de prorratear el total de los mismos por el porcentaje más alto de participación que la persona mantuviere en el capital o en las utilidades de la entidad mediante la cual se celebraron tales actos o contratos. Si la participación supera el 50% del capital o las utilidades, se considerará el total del monto de los actos o contratos.

- ii. *Mantuvieren créditos, con excepción de aquel que tuviere por objeto financiar la adquisición del inmueble que le sirva de residencia principal, con la sociedad anónima, las demás sociedades del grupo del que ella forma parte o su controlador, cuyo monto total*

fuere igual o superior al 25% de su renta bruta promedio anual, calculada sobre la base de los tres últimos períodos tributarios anuales.

Lo anterior ya sea que esos actos o contratos hubieren sido celebrados directamente o por medio de entidades en que, directa o indirectamente, fuere socio o mantuviere una participación superior al 10% del capital o de las utilidades, incluyendo en dicho porcentaje el de sus personas relacionadas, conforme lo dispuesto en el artículo 100 de la Ley N°18.045 de Mercado de Valores. En este caso, si la participación a considerar en la sociedad contraparte de la sociedad anónima es superior al 10% y no excede del 50% del capital o de las utilidades, el monto de los actos o contratos que deberá ser considerado será el resultado de prorratear el total de los mismos por el porcentaje más alto de participación que mantuviere en el capital o en las utilidades de la entidad mediante la cual se celebraron tales actos o contratos. Si la participación supera el 50% del capital o las utilidades, se considerará el total del monto de los actos o contratos.

- iii. *Mantuvierten una participación superior al 10% del capital de otra entidad en la que la sociedad anónima, las demás sociedades del grupo del que ella forma parte o su controlador mantienen una participación superior al 10% del capital.*
- iv. *Fueren fundadores o directores de una fundación o corporación en la que la sociedad anónima, las demás sociedades del grupo del que ella forma parte o su controlador entregaren aportes anuales iguales o superiores al 5% del total anual de ingresos percibidos por esa fundación o corporación, calculado sobre la base del promedio anual de los últimos tres años calendario.*
- v. *Mantuvierten una participación igual o superior al 10% del patrimonio de una corporación en la que la sociedad anónima, las demás sociedades del grupo del que ella forma parte o su controlador, mantuvierten participaciones iguales o superiores a ese 10%.*
- vi. *Se hubieren desempeñado como directores, gerentes, administradores o ejecutivos principales de una sociedad de la que la sociedad anónima sea su sucesor legal (por ejemplo, si fue absorbida por esta última sociedad), en atención a que la sucesión a título universal importaría la subsistencia de las limitaciones y prohibiciones que la ley establece para la determinación de la independencia de un director.*

II. DE LA POLÍTICA DE ELECCIÓN DE DIRECTORES EN FILIALES

Conforme a lo establecido en el artículo 92 bis de la Ley N°18.046, el directorio de la sociedad matriz de una sociedad fiscalizada por la Comisión deberá establecer y difundir una política general de elección de directores en sus sociedades filiales, la que, como mínimo, deberá referirse a lo siguiente:

- 1. Fecha de aprobación de la política y de su última actualización.**
- 2. Idoneidad profesional de los candidatos a directores:** los criterios que, en materia de formación profesional, experiencia, conocimientos u otras se consideran como condiciones básicas para que una persona resulte idónea para el ejercicio del cargo de director de la respectiva filial.
- 3. Vinculación de los candidatos con la matriz:** el tipo de vinculación que se ha estimado conveniente tengan, o no tengan, los candidatos a director de una filial con la sociedad a la que postula, su matriz y las demás sociedades del grupo para ejercer sus funciones y cumplir con sus deberes de forma adecuada, particularmente en orden a velar por el interés social de la filial.

- 4. Proceso de elección de directores en sus filiales:** los procedimientos que regirán los procesos de designación de candidatos y elección de directores de la sociedad matriz en sus filiales, a efectos de velar por el cumplimiento de los requerimientos legales, normativos y, en su caso, de esta misma política.
- 5. Mecanismos de divulgación:** Se deberá establecer el o los lugares en que se pondrá a disposición de los interesados el texto íntegro y actualizado de esta política, incluyendo, al menos, las oficinas sociales de la entidad y, en caso de que cuente con tales medios, la URL del sitio de internet.

Tan pronto como la sociedad fiscalizada por la Comisión tome conocimiento del hecho que el directorio de su sociedad matriz aprobó la mencionada política o cualquier modificación de la misma, deberá divulgarlo como hecho esencial. A contar de esa fecha el ejercicio del derecho a voto por parte de tal sociedad matriz en la elección de directores de la sociedad fiscalizada deberá sujetarse a las disposiciones de la política vigente informada.

III. VIGENCIA

Las disposiciones contenidas en la sección I de esta normativa comenzarán a regir a contar del [20 meses desde la fecha de emisión de la norma], siendo aplicables para las elecciones de directorios que acontezcan a partir de esa fecha.

Las políticas de elección de directores en filiales a las que se refiere el artículo 92 bis de la Ley N°18.046, deberán ajustarse al contenido mínimo al que se refiere la Sección II de esta normativa y puestas a disposición del público a más tardar el [9 meses desde la fecha de emisión de la norma].

VIII. EVALUACIÓN DE IMPACTO REGULATORIO

En el enunciado normativo final se ratifican las disposiciones que se llevaron a consulta pública, incluyendo algunos ajustes que no alteran el impacto de la regulación, sino que vienen a dar mayor claridad respecto de las instrucciones.

En relación con lo que en el artículo 50 bis de la Ley N°18.046 se refiere a vinculación, interés o dependencia de naturaleza y volumen relevante, la normativa contribuye a dar certeza jurídica respecto de las condiciones que deberá cumplir una persona para ser considerada como director independiente. No obstante, se reconoce que los criterios y umbrales incorporados pudieran implicar que determinadas personas que a la fecha son consideradas como independientes no lo sean con la emisión de la normativa. Por tal razón y considerando que las sociedades necesitan tiempo para reconfigurar su directorio, en caso de que resulte necesario, es que esas instrucciones entran en vigor a contar del año 2027. De esta forma se mitiga el costo e impacto de las instrucciones para las sociedades anónimas que deben contar con directores independientes.

Respecto de la política general de elecciones de directores en filiales, la mayor carga regulatoria ha sido impuesta por el legislador. En tal sentido, las instrucciones impartidas por esta Comisión contribuyen a dar certeza regulatoria respecto del contenido de tales políticas y, a la vez, a homogeneizar la información que estará disponible para los distintos grupos de interés.



Regulador y Supervisor Financiero de Chile
www.cmfchile.cl

