

COMENTARIO DE JURISPRUDENCIA

LA NOCIÓN JURÍDICA DE MATERIALIDAD Y EL CUMPLIMIENTO DE LA NORMATIVA RELATIVA A LA DIFUSIÓN DE INFORMACIÓN ASG. DICTAMEN CMF N°88837 DE 2022

THE LEGAL NOTION OF MATERIALITY AND COMPLIANCE WITH REGULATIONS REGARDING THE DISCLOSURE OF ESG INFORMATION. CMF OPINION No. 88837 OF 2022

LUSITANIA VILLABLANCA CERDA*

RESUMEN

La terminología utilizada por la normativa de mercado de valores relativa a la difusión de políticas ASG, o información extrafinanciera, se acerca más a las ciencias de la gestión que al derecho, lo que plantea dificultades al jurista que interviene en el proceso de dar cumplimiento a la normativa. Es lo que ha ocurrido con el principio de *materialidad* el cual, analizado a partir de su definición, nos permite concluir que su paralelismo jurídico se encuentra en el concepto de *información esencial*. En consecuencia, dado el hecho de que la información requerida por la norma debe

*Licenciada en Ciencias Jurídicas y Sociales, Universidad de Concepción. Magíster en Derecho de los mercados, de los negocios y de la economía, Universidad de Bourgogne, Dijon, Francia. Doctora en Derecho, Universidad Paris 2, “Panthéon-Assas”, París, Francia. Profesora de Derecho Comercial, Escuela de Derecho, Universidad Mayor, Santiago, Chile. Correo electrónico: lusitania.villablanca@umayor.cl. ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-2910-3690>.

Trabajo recibido el 24 de enero de 2023 y aceptado para su publicación el 26 de junio de 2023.

estar incluida en la memoria y que el regulador ha señalado que el cumplimiento de la normativa corresponde al ejercicio de facultades de administración, resulta que es sobre el directorio que recae la responsabilidad por la veracidad, suficiencia, y oportunidad de la información que se proporciona en esta.

Palabras clave: Sostenibilidad; ASG; Comisión para el mercado financiero; información esencial; materialidad.

ABSTRACT

The terminology used by securities market regulations regarding the disclosure of ESG policies, or extra-financial information, is closer to management sciences than to law, which poses difficulties for the jurist involved in the process of complying with the regulations. This is what has happened with the principle of materiality which, analyzed from its definition, allows us to conclude that its legal parallel is to be found in the concept of essential information. Consequently, given the fact that the information required by the regulation must be contained in the annual report and that the regulator has indicated that compliance with the regulation corresponds to the exercise of management powers, it is the board of directors that is responsible for the truthfulness, sufficiency and timeliness of the information provided in the annual report.

Keywords: Sustainability; ESG; Financial Market Commission; essential information; materiality

I. DOCTRINA

“(...) consulta si, en relación con el sector industrial (o sectores industriales) SASB que dicha entidad debe seleccionar para reportar en el marco de la NCG N°461, tal elección puede recoger Estándares SASB que, si bien no se asocian de manera directa a su negocio core, sí representan de manera relevante la actividad que en la práctica realiza como empresa (...)

(...) para la elección de las industrias/ratios más atingentes a la empresa, se estará a la que a juicio del directorio u órgano de administración resulte más pertinente. De tal forma, será la administración de la entidad la que deba determinar qué industrias y mediciones son más atingentes a la misma, y reportar en consecuencia (...).”

Comisión para el Mercado Financiero (CMF), Dictamen N° 88837 de 24 de noviembre de 2022.¹

II. COMENTARIO

La Norma de Carácter General N°461² (en adelante, NCG) emitida por la Comisión para el Mercado Financiero (en adelante, CMF), obliga a gran parte de las entidades que supervisa³ a reportar las políticas, prácticas y metas adoptadas en materia *medioambiental, social y de gobernanza*⁴ (en adelante, ASG) en sus memorias anuales, consagrando así las memorias integradas.⁵

La norma exige reportar las políticas ASG en función de un sistema unificado: ⁶ los *Sustainability Accounting Standards* (SAS)⁷ elaborados por el *Sustainability Accounting Standards Board* (SASB), organización sin fines de lucro, que desarrolla estándares de reportabilidad en materia de sostenibilidad empresarial para ayudar a las empresas a informar y comunicar su desempeño en áreas ambientales, sociales y de gobierno corporativo (ESG, por sus siglas en inglés). Ello facilita la comparabilidad entre los reportes de industrias similares lo que resguarda el derecho de los inversionistas a contar con información relevante.

Así, para dar cumplimiento a la NCG N°461 la empresa debe determinar a

¹ Comisión para el Mercado Financiero (CMF), Dictamen N° 88837 de 24 de noviembre de 2022, disponible en línea: https://www.cmfchile.cl/institucional/inc/dictamenes_consulta.php.

² Comisión para el Mercado Financiero (CMF), Norma de Carácter General (NCG) N°461 de 12 de noviembre de 2021.

³ Tales como, bancos, compañías de seguros, emisores de valores de oferta pública, administradoras generales de fondos y bolsas de valores.

⁴ COMISIÓN PARA EL MERCADO FINANCIERO, “Comunicado de la NCG N°461 que modifica la estructura y contenido de la memoria anual de los emisores de valores y modifica y deroga normas que indica”, Página de la CMF, 2021, disponible en línea: <https://www.cmfchile.cl/portal/prensa/615/w3-article-49804.html>, consultada: 26 de diciembre de 2022.

⁵ NAVARRETE-OYARCE, José.; MORAGA-FLORES, Hugo.; GALLEGOS MARDONES, Juan Alejandro; GALLIZO, José L., “Why Integrated Reporting? Insights from Early Adoption in an Emerging Economy”, *Sustainability*, Vol. 14, N° 3, en línea: <https://doi.org/10.3390/su14031695>; HERTZ RUPLEY, Kathleen, BROWN, Darrel, SCOTT, Marshall. “Evolución de los informes corporativos: de informes de responsabilidad social corporativa independientes a informes integrados”, *Investigación en Regulación Contable*, 2017, Vol. 16, N° 2, pp. 172-176, en línea: <https://doi.org/10.1016/j.racreg.2017.09.010>.

⁶ “Indicadores” (apartado 8), el que en su punto 2 “Indicadores de sostenibilidad.”

⁷ Los estándares SASB, enfocan sus 26 temas relativos a la sostenibilidad, desde el punto de vista de su impacto en la empresa, particularmente referido a sus resultados financieros. El SASB ha elaborado estándares para más de 70 industrias en diferentes sectores, como energía, servicios financieros, alimentos y bebidas, tecnología, transporte, entre otros muchos.

qué categoría de industria corresponde su negocio dentro aquellas que ofrece el *Sustainable Industry Classification System* (SICS). Aparentemente la cuestión no es tan simple.

1.- La problemática

Es en dicho contexto que una reconocida empresa perteneciente al sector de la energía, consultó si es posible informar siguiendo estándares del SAS que representan de manera relevante a la actividad que, *en la práctica* realiza la empresa, pero que *no se asocian de forma directa* al segmento profesional de mayor importancia para ella, es decir no se corresponden con el denominado *core business* (negocio principal).

Aclaremos que lo que se pretendía informar era tanto el negocio principal (Compañías y Distribuidoras de Gas y Petróleo y Gas - Refinería y Marketing), como otra actividad que la empresa califica como *indirectamente relacionada con dicho negocio* (Distribuidores y minoristas especializados y multilínea).

La consulta pone en evidencia la complejidad de la normativa aun cuando existen seis documentos emitidos por el regulador destinados a su debida comprensión. Nos referimos al Comunicado de la NCG N°461,⁸ al Informe final,⁹ a la Presentación de la normativa,¹⁰ al Folleto normativo¹¹ y a la sección de Preguntas frecuentes.¹² Finalmente, encontramos la “Guía para la Implementación y Supervisión de los estándares de sostenibilidad”.¹³

⁸ COMISIÓN PARA EL MERCADO FINANCIERO, Comunicado de la NCG N°461, cit. (n. 4).

⁹ COMISIÓN PARA EL MERCADO FINANCIERO, “Informe final. Incorpora temáticas de sostenibilidad y gobierno corporativo en la memoria anual”, Informe, CMF, Santiago, 2021, 119 p., disponible en línea: https://www.cmfchile.cl/sitio/aplic/serdoc/ver_sgd.php?s567=c7cce0d0ef34e69eb4391d1a345c9d81VFdwQmVVMMVVSWGhOUkZFeFRtcFpkMDFuUFQWPQ=&secuencia=-1&t=1636726759, consultada: 7 de diciembre de 2022.

¹⁰ COMISIÓN PARA EL MERCADO FINANCIERO, “Presentación normativa emitida Incorpora temáticas de sostenibilidad y gobierno corporativo en la memoria anual”, CMF, noviembre de 2021, 8 p., disponible en línea: https://www.cmfchile.cl/portal/principal/613/articles-49802_doc_pdf.pdf, consultada: 7 de diciembre de 2022.

¹¹ COMISIÓN PARA EL MERCADO FINANCIERO, “Folleto normativo Incorpora temáticas de sostenibilidad y gobierno corporativo en la memoria anual”, CMF, noviembre de 2021, 3 p., disponible en línea: https://www.cmfchile.cl/portal/principal/613/articles-49803_doc_pdf.pdf, consultada: 7 de diciembre de 2022.

¹² COMISIÓN PARA EL MERCADO FINANCIERO, “Preguntas frecuentes. Incorpora temáticas de sostenibilidad y gobierno corporativo en la memoria anual”, CMF, noviembre de 2021, 4 p., disponible en línea: https://www.cmfchile.cl/portal/principal/613/articles-49801_doc_pdf.pdf, consultada: 7 de diciembre de 2022.

¹³ COMISIÓN PARA EL MERCADO FINANCIERO, “Guía para la Implementación y Supervisión de los estándares

La consulta fue formulada después de la publicación de esta última la que precisa cómo deben informar las entidades con actividades en más de un sector industrial: “En el caso de que una entidad tenga por su modelo de negocio actividades que correspondan a diversos sectores industriales, el directorio deberá seleccionar los sectores industriales que mejor reflejen las operaciones que le permiten crear valor a la entidad y dirija el reporte de todos aquellos Temas y Parámetros que sean financieramente materiales para sus negocios.”¹⁴ En consecuencia, no basta necesariamente con informar el negocio principal, sino toda actividad industrial generadora de valor y financieramente *material* para la empresa.

La materialidad corresponde a una nomenclatura propia de la ciencia de la gestión y ajena a los juristas. Se entiende que “La información es material si se puede esperar razonablemente que su omisión, inexactitud u oscurecimiento influyan en las decisiones que toman los principales usuarios de los estados financieros con propósito general sobre la base de esos estados financieros, que proporcionan información financiera sobre una entidad que informa específica”.¹⁵ Se considera *material* aquella información que, de ser omitida, modificaría la evaluación o la toma de decisiones de los usuarios: inversores, acreedores u otros interesados.

Esta exigencia deriva de la necesidad de que información sea lo suficientemente significativa para influir en la toma de decisiones de los usuarios lo que se determina evaluando la magnitud y la naturaleza de los posibles efectos de la información en cuestión. Puede deducirse que, la materialidad es un concepto subjetivo que depende del juicio profesional de los responsables de preparar la información.

En este intento de definir la información que debería reportar una empresa, los juristas podríamos pensar en recurrir a la noción de objeto social, esto es a las actividades que una empresa ha declarado como parte de su giro, pero si tal fuese nuestro razonamiento, todas las operaciones que la empresa fije en este serían atingente a esta. Y es un hecho notorio para los abogados que se hayan enfrentado a una escritura de constitución social que la mayoría de las sociedades que se inscriben en Chile se establece como giro un tal número de actividades que más bien busca cubrir todas las posibilidades de negocios. La expresión “negociaciones, operaciones e inversiones de todo tipo” suele ser la cláusula de apertura.

de sostenibilidad”, Documento de política, CMF, Santiago, septiembre de 2022, 87 p., disponible en línea: https://www.cmfchile.cl/portal/estadisticas/617/articles-53716_doc_pdf.pdf, consultada: 4 de octubre de 2022.

¹⁴ Punto 2.4, de la sección III de la Guía.

¹⁵ ACUÑA CSILLAG, Gabriel, “Divulgación de Sostenibilidad en la NCG 461 y su supervisión”, Presentación, Comisión para el Mercado Financiero, mayo de 2022, p. 5, disponible en línea: https://www.cmfchile.cl/portal/prensa/615/articles-51081_doc_pdf.pdf.

2.- Nuestra propuesta: la noción de Información Esencial

Es del caso que la normativa de mercado de valores contiene un concepto que consideramos afín a aquel de *materialidad* y que puede resultar útil a la hora de determinar aquello que debe ser informado; nos referimos a la noción de *información esencial*.

El artículo 9 de la Ley N°18.045¹⁶ (en adelante, LMV) define información esencial como aquella que un hombre juicioso consideraría importante para sus decisiones sobre inversión¹⁷. La NCG N°30, en su nueva versión, señala: “En la calificación de la información como hecho esencial se debe considerar, entre otros, aquellos eventos que sean capaces de afectar en forma significativa, por ejemplo, a: (i) los activos y obligaciones de la entidad; (ii) el rendimiento de los negocios de la entidad; y (iii) la situación financiera de la entidad”¹⁸. Por otra parte, la CMF, en la Resolución exenta N°354 de 10 de septiembre de 2012, dictada en el marco del caso “La Polar”, reitera las exigencias formuladas por el artículo 9 LMV en torno a que la información esencial debe ser veraz, suficiente y oportuna y agrega “de manera tal que la cotización de los valores dependientes de la compañía internalice todas las variables que influyen en la valorización de este”.

Como es posible observar, las ideas contenidas en la normativa pueden asociarse a la noción de materialidad. No obstante, para justificar nuestra tesis debemos tener presente además, el objetivo perseguido mediante la normativa relativa a la información.

La obligación de información que incorpora tópicos relativos a la sostenibilidad¹⁹ viene a responder al consenso de que el buen manejo de la materia medioambiental, social y de gobernanza son fundamentales para determinar el

¹⁶ Ley N°18.045 de mercado de valores de 22 de octubre de 1981.

¹⁷ Otras referencias a la noción de información se encuentran en los artículos 42 y 46 de la Ley N°18.046 o el artículo 15 numeral 2 letra d) LMV que tipifica la infracción de suministrar informaciones o antecedentes falsos al mercado.

¹⁸ NCG N°30, 2.2, A), 1. “Alcance del concepto de Información Esencial”.

¹⁹ La sostenibilidad como criterio normativo en las regulaciones internas, tal como ocurre con la norma en estudio, deriva entre otros, de compromisos jurídicos asumidos por los Estados, así como de normas catalogables de *soft law* propias del Derecho Internacional ambiental, por ejemplo, la Declaración de Río sobre el medioambiente (Conferencia de las Naciones Unidas sobre el Medio Ambiente y el Desarrollo, 1992: Capítulo 4º. V. LLANOS, Hugo, *El Derecho Internacional del Medio Ambiente. Teoría y Práctica del Derecho Internacional Público*, Thomson Reuters, Santiago, 2016, T. V., 708 pp.; GALDÁMEZ, Liliana, “Medio Ambiente, Constitución y Tratados en Chile”, *Boletín Mexicano de Derecho Comparado*, 2017, año XLX, N°148, pp. 113-144; y BERMÚDEZ, Jorge, *Fundamentos de Derecho Ambiental*, Ediciones Universitarias de Valparaíso, P. Universidad Católica de Valparaíso, Valparaíso, 2015. 2ª ed.

nivel de riesgo de las compañías²⁰ y con ello, tomar una adecuada decisión de inversión. Es decir, ella se exige en función del derecho del inversionista a contar con información relevante (artículo 9 LMV).²¹

En efecto, se afirma que una compañía que respete los mejores estándares de sostenibilidad y gobernanza tiene mayores posibilidades de crecimiento en el tiempo²², ya que ellas disfrutan de una menor tasa de rentabilidad exigida por sus inversionistas, lo que les permite obtener beneficios económicos y financieros por tales acciones y un menor coste de capital.²³

Por otra parte, ellas tendrían menores riesgos de pérdida²⁴ tales como “disminuciones en la productividad, impactos negativos en la capacidad de pago de ciertos deudores, una reducción en el valor de los activos y un aumento de

²⁰ Otros objetivos de la información relativa a la sostenibilidad es el garantizar que los mercados sean justos, eficientes y transparentes y reducir el riesgo sistémico. ORGANIZACIÓN INTERNACIONAL DE COMISIONES DE VALORES, “Metodología para evaluar la implantación de los objetivos y principios de la OICV para la regulación de los mercados de valores”, IOSCO, Madrid, 2011 (2013), disponible en línea: <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD359-Spanish.pdf>, consultada: 20 de marzo de 2022.

²¹ Ley N°18.045 de 22 de octubre de 1981.

²² MUÑOZ ARBELÁEZ, Andrés; SÁNCHEZ RAMÍREZ, Ricardo: “Impacto de la implementación de criterios ASG sobre el rendimiento del inversionista de renta variable en Colombia”, Tesis de grado de Maestría, Universidad EAFIT, Medellín, 2020, 46 p., disponible en línea: https://repository.eafit.edu.co/bitstream/handle/10784/24356/AndresFelipe_MunozArbelaez_Ricardo_SanchezRamirez_2020.pdf?sequence=2&isAllowed=y, consultada: 25 de junio de 2023. En todo caso, el respeto estricto de todos los estándares de gobernanza no es necesariamente sinónimo de mejor rendimiento. Los mejores resultados obtenidos por empresas que se apartan de determinados estándares, pero que habrían identificado las circunstancias que justifican una desviación, se explican no sólo por la flexibilidad que permite el principio “cumplir o explicar”, sino también por el papel de control que deben ejercer los inversores y el trabajo introspectivo que se espera de los emisores”. PIETRANCOSTA, Alain; POULLE, Jean-Baptiste, “Le principe “appliquer ou s’expliquer”” en: LE DOLLEY, Erik (Dir.) *Les concepts émergents en droit des affaires*, LGDJ, Paris, 2010, p. 378.

²³ Tratándose de los beneficios derivados de consideraciones ambientales, se ha dicho que ellos favorecen también a pequeñas empresas, incluso más que a aquellas grandes, sin embargo, las compañías norteamericanas se benefician más que sus contrapartes. SLATER, D.J.; JOHNSON, J.L.; ELLSTRAND, A.E.; ROMI, A.M., “Beyond “Does it Pay to be Green?” A Meta-Analysis of Moderators of the CEP–CFP Relationship”, *Journal of Business Ethics*, 2013, N° 112, pp. 353-366, doi: 10.1007/s10551.

²⁴ La empresa “PricewaterhouseCoopers consultores auditores”, (PWC) en un estudio sobre la NCG N385, advierte: “Sin embargo, diversas experiencias han demostrado lo riesgoso que puede ser para una empresa, conducirse de manera aislada, sin prestar atención a los intereses de sus propios clientes, sus trabajadores, por mencionar algunos ejemplos clásicos de stakeholders”. PRICEWATERHOUSECOOPERS (Ed.), “Implementación de la Norma de Carácter General N°385. Estatus de los directorios en Chile”, Cátedra de Gobierno Corporativo PWC, ESE Business School Universidad de los Andes, Santiago, 2016, 44 p., en línea: https://www.pwc.com/cl/es/publicaciones/assets/2016/Estatus_de_los_directorios_en_chile_en_NCG385.ptx.pdf, p. 17, consultada: 9 de diciembre de 2021.

costos”.²⁵

Entendiendo que la información es un derecho esencial del inversionista, y que para que ella funcione debe cumplir ciertas condiciones, tales como, el ser relevante resulta que, si existe una actividad cuyos resultados pueden afectar de forma significativa el negocio, estas deben de ser transparentadas.

Se comprende entonces, que tampoco se trata de comunicar todo o cualquier cosa, puesto que proporcionar información irrelevante puede tener efectos adversos respecto del objetivo informativo de la normativa. En efecto, lo que se decida informar no es anodino. Si una empresa informa mal, si informa de forma confusa, si sus afirmaciones son inexactas se estará vulnerando el derecho de los accionistas a información veraz, suficiente y oportuna sobre todas las materias que pueden incidir en los resultados financieros de la empresa; por ello el dictamen exige que lo informado tenga el carácter de *relevante*.

Esto nos lleva referirnos al segundo punto: la mención de los responsables, al interior de la empresa, de determinar las materias a informar.

Señala la CMF que: “[P]ara la elección de las industrias/ratios más atingentes a la empresa, se estará a la que a juicio del directorio u órgano de administración resulte más pertinente. De tal forma, será la administración de la entidad la que deba determinar qué industrias y mediciones son más atingentes a la misma, y reportar en consecuencia (...)”. La CMF ya había dicho en el Dictamen N°6452 de 14 de marzo de 2006 que el cumplimiento de las obligaciones establecidas por la NCG N°385 y 386,²⁶ que precedieron a la NCG N°461, corresponde al ejercicio de facultades de administración, las que son de competencia del directorio, y como tal, son indelegables.

Lo anterior se condice con lo dispuesto en la Ley de Sociedades Anónimas, conforme a la cual los directores son responsables por la veracidad, suficiencia, y oportunidad de la información que se proporcione en la memoria (art. 46 y 74 inciso 2° Ley N°18.046). Notemos finalmente que, el incumplimiento de la NCG N°461 puede ser sancionado administrativamente como incumplimiento de las leyes e

²⁵ MINISTERIO DE HACIENDA, “Acuerdo Verde”. Mensaje del Ministerio de Hacienda de Chile, 2019, disponible en línea: <https://mfv.hacienda.cl/>, consultada: 13 de febrero de 2022. Mayores detalles en el mismo documento, p. 6 y ss. En el mismo sentido: BAUMANN-PAULY, Dorothy; POSNER, Michael, “Making the business case for Human Rights: an Assessment”, en: BAUMANN-PAULY, Dorothy; NOLAN, Justine (Eds.), *Business and Human Rights. From Principles to Practice*, Routledge, New York, 2016, pp. 11-21. En relación con políticas de sustentabilidad: ECCLES, Robert G.; IOANNOU, Ioannis; SERAFEIM, George, “The Impact of Corporate Sustainability on Organizational Processes and Performance”, *Management Science*, 2014, Vol. 60, N° 11, pp. 2835-2857, disponible en línea: <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1964011>, y también: US SIF (Ed.), “The impact of Sustainable and Responsible Investment”, Reporte, U.S. Sustainable Investment Forum Foundation, Washington D.C., 2016, 64 p., en línea: https://www.ussif.org/files/Publications/USSIF_ImpactofSRI_FINAL.pdf.

²⁶ Ambas de 8 de junio de 2015.

instrucciones y órdenes que imparta el regulador, así como en virtud de las normas que resguardan el derecho del accionista a contar con información relevante.²⁷

III. CONCLUSIONES

Del examen del dictamen en cuestión se concluye que deben reportarse las métricas correspondientes a todas las actividades conectadas o relacionadas que realice la empresa, incluyendo aquellas que no están en el *core* del negocio, en la medida que cumplan los requerimientos del principio de la materialidad. En la determinación ese principio, la regulación del derecho a la información de los accionistas, particularmente la normativa relativa a la denominada información esencial, constituye un referente que debe ser considerado por el directorio como responsable de seleccionar la información a presentar y el sector de la industria que le es pertinente. Tal labor le corresponde en virtud de la legislación financiera y, su desconocimiento, puede comprometer su responsabilidad civil y administrativa.

BIBLIOGRAFÍA CITADA

a) Doctrina

BAUMANN-PAULY, Dorothy; POSNER, Michael, “Making the business case for Human Rights: an Assessment”, en: BAUMANN-PAULY, Dorothy; NOLAN, Justine (Eds.), *Business and Human Rights. From Principles to Practice*, Routledge, New York, 2016, pp. 11-21.

BERMÚDEZ, Jorge, *Fundamentos de derecho ambiental*, Ediciones Universitarias de Valparaíso - Pontificia Universidad Católica de Valparaíso, Valparaíso, 2015. 2ª ed.

ECCLES, Robert G.; IOANNOU, Ioannis; SERAFEIM, George, “The Impact of Corporate Sustainability on Organizational Processes and Performance”, *Management Science*, 2014, Vol. 60, N° 11, pp. 2835-2857, disponible en línea: <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1964011>.

GALDÁMEZ, Liliana, “Medio Ambiente, Constitución y Tratados en Chile”, *Boletín Mexicano de Derecho Comparado*, 2017, año XLX, N°148, pp. 113-144.

²⁷ V. al respecto: VILLABLANCA, Lusitania, “Nuevos estándares de referencia y coercibilidad de las declaraciones de sostenibilidad en virtud de la NCG CMF N° 461 de 2021”, Ponencia, en AA.VV., *XIII Jornadas de Derecho Comercial*, Universidad Adolfo Ibáñez, Santiago, 2022, en prensa.

HERTZ RUPLEY, Kathleen, BROWN, Darrel, SCOTT, Marshall. “Evolución de los informes corporativos: de informes de responsabilidad social corporativa independientes a informes integrados”, *Investigación en Regulación Contable*, 2017, Vol. 16, N° 2, pp. 172-176, en línea: <https://doi.org/10.1016/j.racreg.2017.09.010>.

LLANOS, Hugo, *El Derecho Internacional del Medio Ambiente. Teoría y Práctica del Derecho Internacional Público*, Thomson Reuters, Santiago, 2016, T. V., 708 pp.

MUÑOZ ARBELÁEZ, Andrés; SÁNCHEZ RAMÍREZ, Ricardo: “Impacto de la implementación de criterios ASG sobre el rendimiento del inversionista de renta variable en Colombia”, Tesis de grado de Maestría, Universidad EAFIT, Medellín, 2020, 46 p., en línea: https://repository.eafit.edu.co/bitstream/handle/10784/24356/AndresFelipe_MunozArbelaez_Ricardo_SanchezRamirez_2020.pdf?sequence=2&isAllowed=y, consultada: 25 de junio de 2023.

NAVARRETE-OYARCE, José.; MORAGA-FLORES, Hugo.; GALLEGOS MARDONES, Juan Alejandro; GALLIZO, José L., “Why Integrated Reporting? Insights from Early Adoption in an Emerging Economy”, *Sustainability*, Vol. 14, N° 3, en línea: <https://doi.org/10.3390/su14031695>.

ORGANIZACIÓN INTERNACIONAL DE COMISIONES DE VALORES, “Metodología para evaluar la implantación de los objetivos y principios de la OICV para la regulación de los mercados de valores”, IOSCO, Madrid, 2011 (2013), 236 p., disponible en línea: <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD359-Spanish.pdf>, consultada: 20 de marzo de 2022.

PIETRANCOSTA, Alain; POULLE, Jean-Baptiste, “Le principe “appliquer ou s’expliquer”” en: LE DOLLEY, Erik (Dir.) *Les concepts émergents en droit des affaires*, LGDJ, Paris, 2010, pp. 377-394.

SLATER, D.J.; JOHNSON, J.L; ELLSTRAND, A.E.; ROMI, A.M., “Beyond “Does it Pay to be Green?” A Meta-Analysis of Moderators of the CEP–CFP Relationship”, *Journal of Business Ethics*, 2013, N° 112, pp. 353-366, doi: 10.1007/s10551.

VILLABLANCA, Lusitania, “Nuevos estándares de referencia y coercibilidad de las declaraciones de sostenibilidad en virtud de la NCG CMF N° 461 de 2021”, Ponencia, en AA.VV., *XIII Jornadas de Derecho Comercial*, Universidad Adolfo Ibáñez, Santiago, 2022, en prensa.

b) Normativa

Ley N°18.045 de mercado de valores, de 21 de octubre de 1981.

Ley N°18.046 de sociedades anónimas, de 22 de octubre de 1981.

Norma de Carácter General (NCG) N°386 modifica norma de carácter general N°30 de 1989 en los términos que indica, de 8 de junio de 2015.

Norma de Carácter General (NCG) N°461 de 12 de noviembre de 2021.

Resolución exenta N°354 de 10 de septiembre de 2012.

c) Jurisprudencia

Comisión para el Mercado Financiero (CMF), Dictamen (Oficio) N° 88837, de 24 de noviembre de 2022, en línea: https://www.cmfchile.cl/institucional/inc/dictamenes_consulta.php.

d) Otros documentos

ACUÑA CSILLAG, Gabriel, “Divulgación de Sostenibilidad en la NCG 461 y su supervisión”, Presentación, Comisión para el Mercado Financiero, mayo de 2022, 28 p., disponible en línea: https://www.cmfchile.cl/portal/prensa/615/articles-51081_doc_pdf.pdf.

COMISIÓN PARA EL MERCADO FINANCIERO, “Comunicado de la NCG N°461 que modifica la estructura y contenido de la memoria anual de los emisores de valores y modifica y deroga normas que indica”, Página de la CMF, 2021, disponible en línea: <https://www.cmfchile.cl/portal/prensa/615/w3-article-49804.html>, consultada: 26 de diciembre de 2022.

COMISIÓN PARA EL MERCADO FINANCIERO, “Informe final. Incorpora temáticas de sostenibilidad y gobierno corporativo en la memoria anual”, Informe, CMF, Santiago, 2021, 119 p., disponible en línea: https://www.cmfchile.cl/sitio/aplic/serdoc/ver_sgd.php?s567=c7cce0d0ef34e69eb4391d1a345c9d81VFdwQmVVMVSWGhOUkZFeFRtcFpkMDFuUFQwPQ=&secuencia=-1&t=1636726759, consultada: 7 de diciembre de 2022.

COMISIÓN PARA EL MERCADO FINANCIERO, “Presentación normativa emitida Incorpora temáticas de sostenibilidad y gobierno corporativo en la memoria anual”, CMF, noviembre de 2021, 8 p., disponible en línea: https://www.cmfchile.cl/portal/principal/613/articles-49802_doc_pdf.pdf, consultada: 7 de diciembre de 2022.

COMISIÓN PARA EL MERCADO FINANCIERO, “Folleto normativo Incorpora temáticas de sostenibilidad y gobierno corporativo en la memoria anual”, CMF, noviembre de 2021, 3 p., disponible en línea: https://www.cmfchile.cl/portal/principal/613/articles-49803_doc_pdf.pdf, consultada: 7 de diciembre de 2022.

COMISIÓN PARA EL MERCADO FINANCIERO, “Preguntas frecuentes. Incorpora temáticas de sostenibilidad y gobierno corporativo en la memoria anual”, CMF, noviembre de 2021, 4 p., disponible en línea: https://www.cmfchile.cl/portal/principal/613/articles-49801_doc_pdf.pdf, consultada: 7 de diciembre de 2022.

COMISIÓN PARA EL MERCADO FINANCIERO, “Guía para la Implementación y Supervisión de los estándares de sostenibilidad”, Documento de política, CMF, Santiago, septiembre de 2022, 87 p., disponible en línea: https://www.cmfchile.cl/portal/estadisticas/617/articles-53716_doc_pdf.pdf, consultada: 4 de octubre de 2022.

MINISTERIO DE HACIENDA, “Acuerdo Verde”. Mensaje del Ministerio de

Hacienda de Chile, 2019, disponible en línea: <https://mfv.hacienda.cl/>, consultada: 13 de febrero de 2022.

PRICEWATERHOUSECOOPERS (Ed.), “Implementación de la Norma de Carácter General N°385. Estatus de los directorios en Chile”, Cátedra de Gobierno Corporativo PWC, ESE Business School Universidad de los Andes, Santiago, 2016, 44 p., disponible en línea: https://www.pwc.com/cl/es/publicaciones/assets/2016/Estatus_de_los_directorios_en_chile_en_NCG385.ptx.pdf, p. 17, consultada: 9 de diciembre de 2021.

US SIF (Ed.), “The impact of Sustainable and Responsible Investment”, Reporte, U.S. Sustainable Investment Forum Foundation, Washington D.C., 2016, 64 p., disponible en línea: https://www.ussif.org/files/Publications/USSIF_ImpactofSRI_FINAL.pdf.