



Proyecto de Ley de Gobiernos Corporativos: Oportunidades y desafíos para las empresas en Chile

Guillermo Larraín R.

Superintendente de Valores y Seguros

Presentación preparada para Mesa Redonda del
Círculo Legal de ICARE “Gobierno Corporativo”

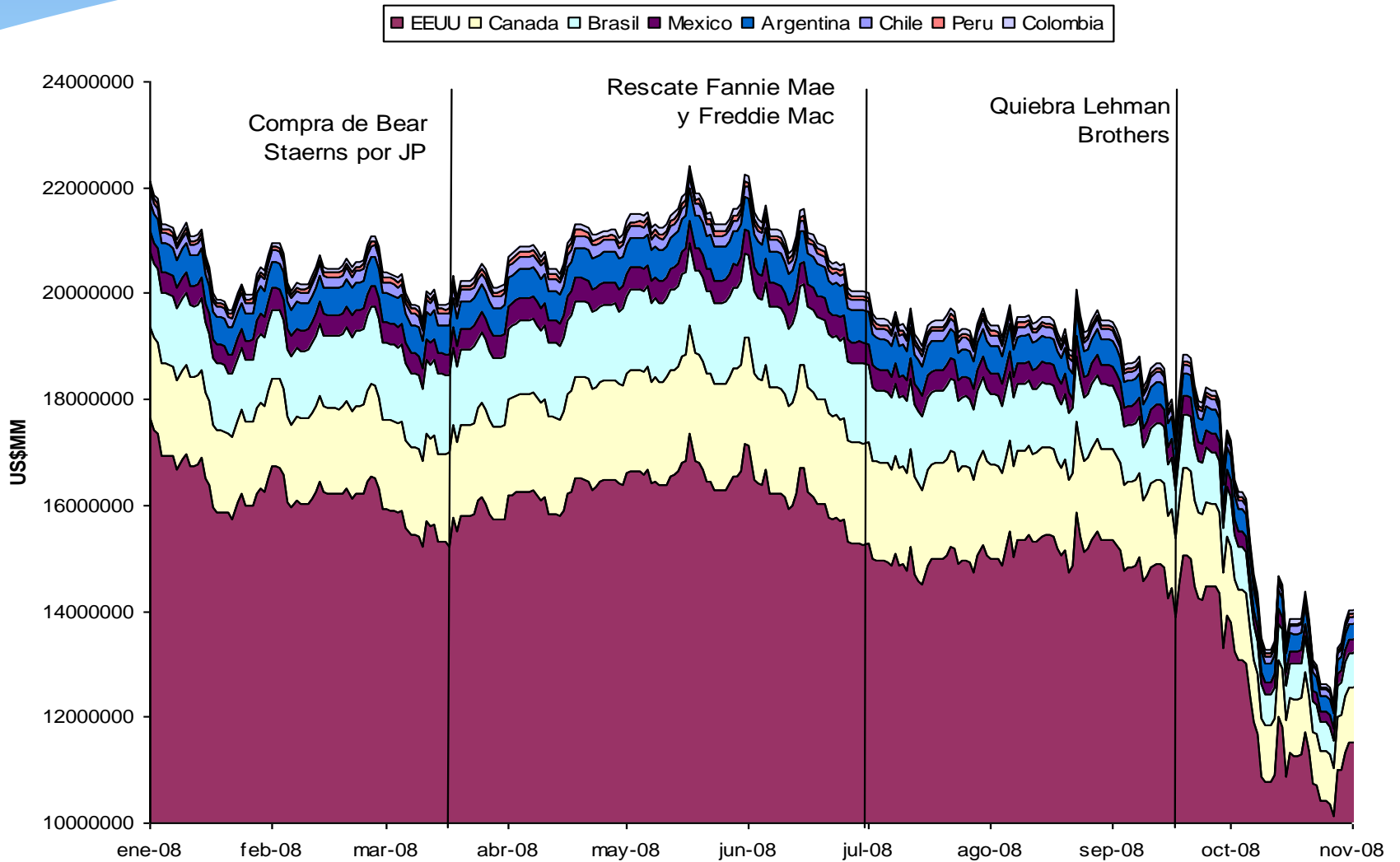
Santiago, 26 de agosto, 2009



1. Crisis Financiera Internacional
2. Problemas del Gobierno Corporativo
3. Beneficios y Costos de Usar el Mercado de Valores
4. Proyecto de Ley

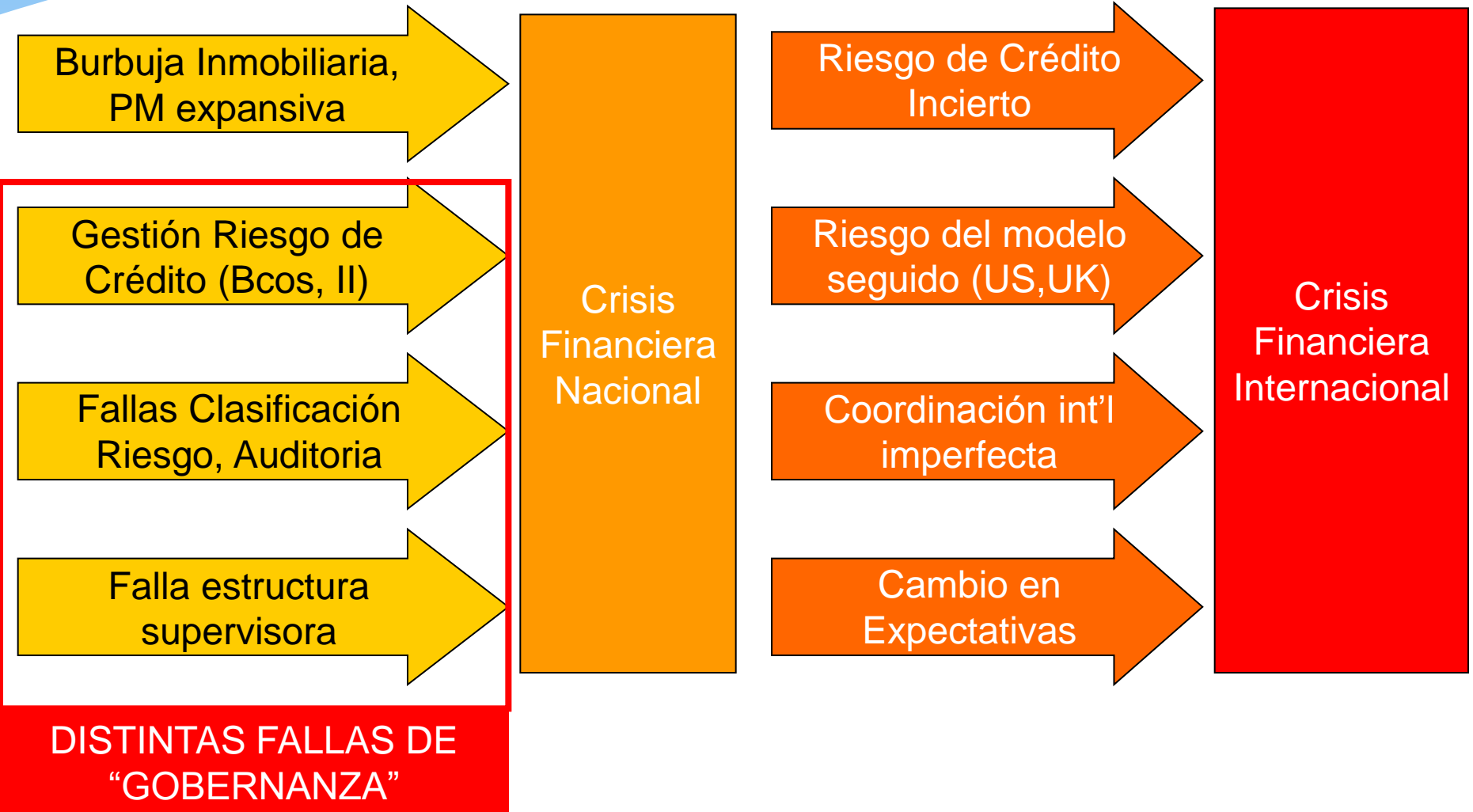


Capitalización bursátil en el mundo (2008)





Crisis Financiera Internacional





- Cuestionamientos al Directorio
 - Capacidad de comprender
 - Modelo de gestión de riesgos
 - Políticas salariales y planes de compensación (nivel y composición)
 - Pasividad en supervisión de riesgos por ejecutivos principales
 - Negligencia en el ejercicio de Rol de Administración



- **Cuestionamientos a Clasificadoras de Riesgo y Auditores Externos**
 - Mala resolución de conflictos de interés
 - Independencia de juicio
 - Negligencia en procesos
 - Asimetría y falta de información respecto de procedimientos aplicados



Gobernanza de los reguladores

- Perimetro de la regulacion
- Multiplicidad de reguladores
- Silo vs Centralizacion vs Modelo Funcional
- Rol del Banco Central
- Defensa del Consumidor



1. Crisis Financiera Internacional
2. Problemas del Gobierno Corporativo
3. Beneficios y Costos de Usar el Mercado de Valores
4. Proyecto de Ley



Problemas de Gobierno Corporativo en Modelo Anglo: Agencia

- **Dispersión de la Propiedad**

Conflicto Accionistas vs. Gerentes

- No existe un solo controlador
- Dificulta control sobre administración
- Traspaso de Riqueza entre Accionista y Administración

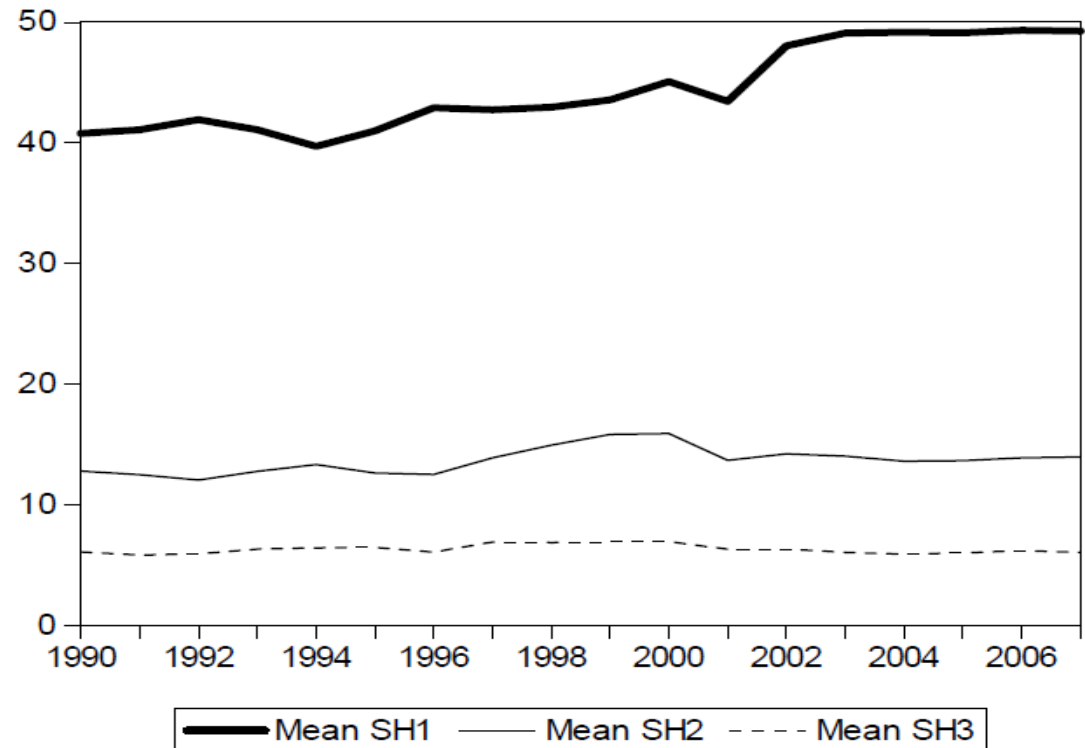
- **Solución**

- Gobierno Corporativo que proteja intereses de accionistas vs administración



Estructura de Propiedad : Tres primeros accionistas (Chile)

- Muestra: Incluye 67 firmas listadas en la BCS
- Período : 1990 -2007
- Para medir concentración de propiedad, la literatura internacional por lo general considera la suma de los tres mayores accionistas, dado que en las compañías de países como EE.UU, Reino Unido o Japón esta propiedad se encuentra ampliamente repartida.



En el caso de Chile, el principal accionista -en promedio- es propietario de casi la mitad de la compañía.



Problemas de Gobierno Corporativo en Chile: Entre Accionistas

- **Alta Concentración de la Propiedad (Caso Chileno)**

Conflicto Mayoritarios vs. Minoritarios

- Traspaso de Riqueza entre Controlador y Minoritarios

- **Solución**

- Gobierno Corporativo que vele por los intereses de los accionistas mayoritarios y minoritarios



1. Crisis Financiera Internacional
2. Problemas del Gobierno Corporativo
3. Beneficios y Costos de Usar el Mercado de Valores
4. Proyecto de Ley



- **Beneficios**

- **Financiamiento Ilimitado**

- No está condicionado a ciertos grados de aversión al riesgo
 - Diversidad de agentes económicos
 - No está sujeto a restricciones presupuestarias
 - Propias o de un grupo de actores

- **Beneficios Tributarios**

- 18 Bis y 18 Ter

- **Facilidad para deshacer la inversión o traspaso de propiedad**

- Enajenación en bolsa



- **Beneficios**

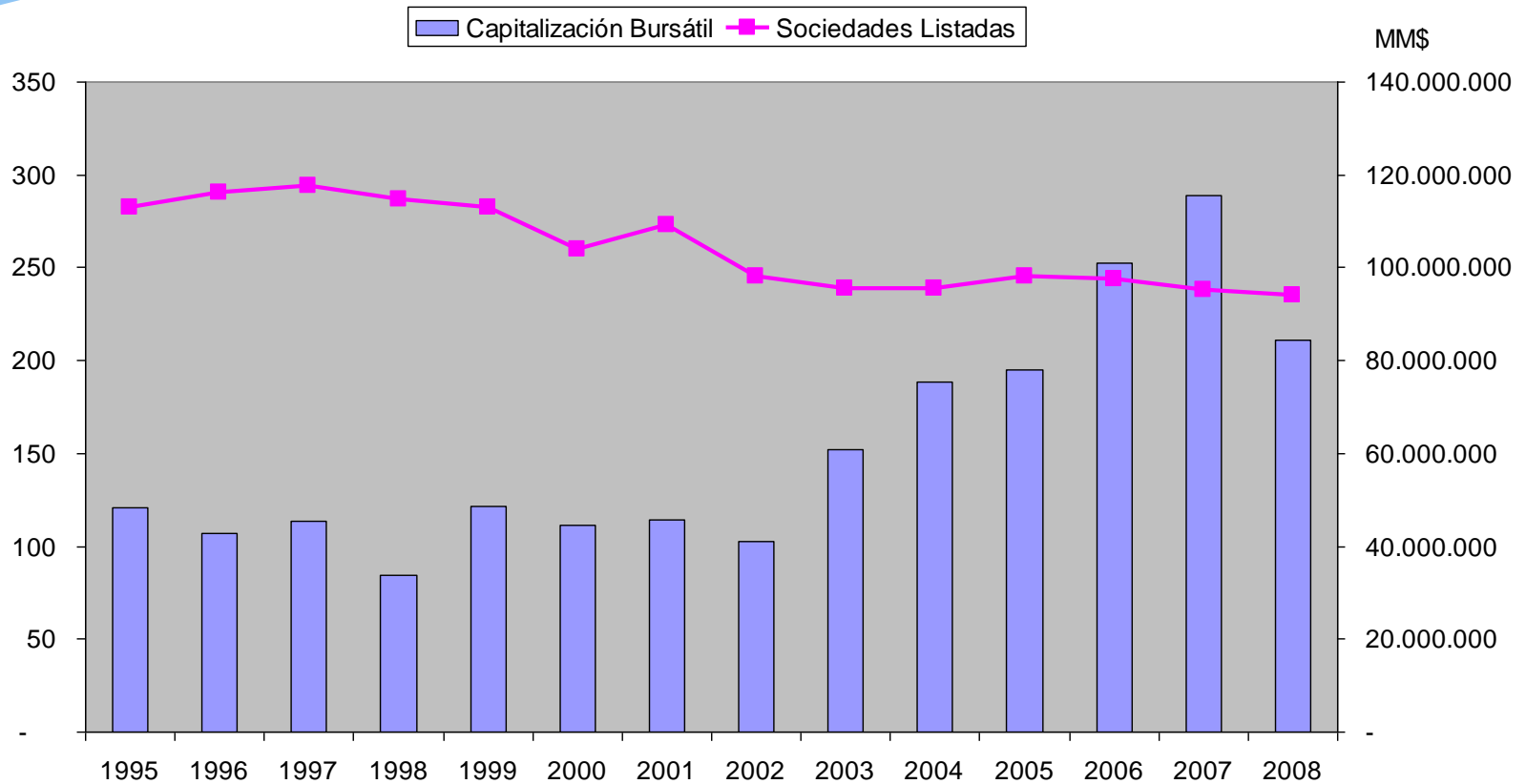
- **Fomenta la Expansión de Negocios - Crecimiento:**
 - Mediante el acceso a recursos que no serían posibles de obtener sólo vía deuda o capital del dueño original.
- **Reducción en Costos de Monitoreo:**
 - Monitoreo Bancario puede ser más costoso que el monitoreo ejercido por parte de minoritarios.
 - Se evita la dependencia con respecto a un solo financista.



- **Costos**
 - **Escrutinio Público**
 - Situación Financiera
 - EEFF
 - Memoria
 - Negocios
 - H. Esenciales
 - Decisiones Sociales
 - Juntas de Accionistas
 - Directorios
 - **Infraestructura**
 - Comunicación con regulador, bolsas y accionistas
 - Estándares
 - Gobierno Corporativo
 - Entrega de Información

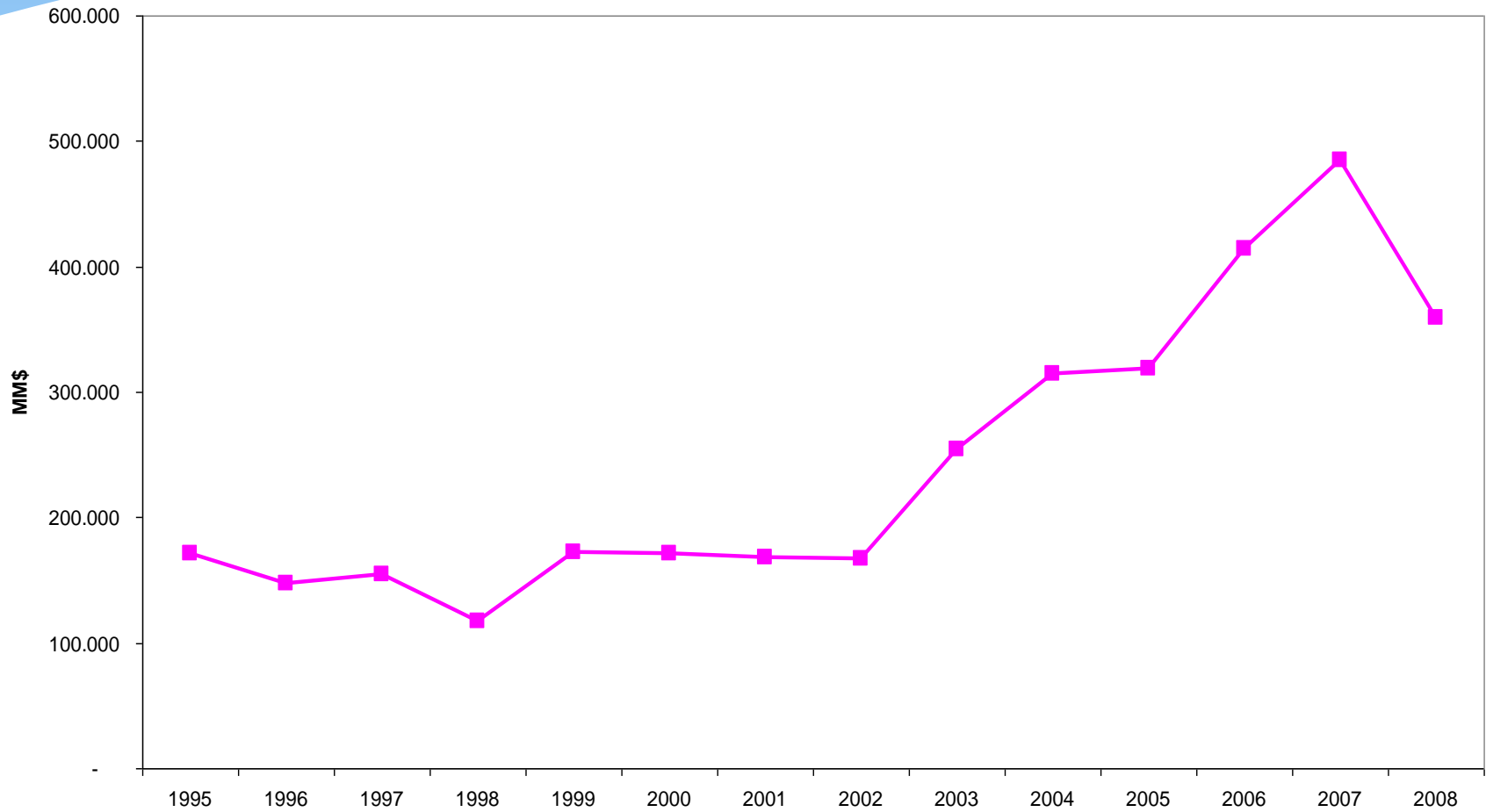


Sociedades Listadas





Capitalización Bursátil Promedio





Las empresas abiertas en Chile son grandes... incluso las más chicas

2do Decil mas pequeño

BOLSA	MARKET CAP / GDP
CHILE (IGPA)	0.23%
BRASIL (BOVESPA)	0.03%
PERÚ (IBM)	0.08%
CANADÁ (TSX)	0.03%
EEUU (S&P500)	0.02%

**Millones de dólares a Diciembre del 2008 para el 10% (10% al 20%) de las empresas más pequeñas de cada índice de bolsa*

1er Decil mas grande

BOLSA	MARKET CAP / GDP
CHILE (IGPA)	5.00%
BRASIL (BOVESPA)	2.86%
PERÚ (IBM)	6.23%
CANADÁ (TSX)	1.61%
EEUU (S&P500)	0.62%

**Millones de dólares a Diciembre del 2008 para el 10% de las empresas más grandes de cada índice de bolsa*



1. Crisis Financiera Internacional
2. Problemas del Gobierno Corporativo
3. Beneficios y Costos de Usar el Mercado de Valores
4. Proyecto de Ley



Proyecto de Ley

- **Pilares del Proyecto**
 - En las sociedades anónimas abiertas está comprometido el interés público
 - Accionistas minoritarios
 - El Problema de “Agencia” Chile es distinto: es entre accionistas, controlador y minoritario
 - Existencia de una Instancia Independiente del Controlador, al interior del Directorio
 - Mejora en gobierno societario disminuye los costos de financiamiento
 - Atrae inversionistas extranjeros
 - Atrae minoritarios nacionales
 - Crecimiento



- Fortalece Directorio de las Empresas
 - Disminuye conflictos de interés
 - Independencia de al menos 1 director
 - Respecto de la entidad, controlador, competencia, proveedores y clientes
 - Comité de Directores
 - Mayoría de independientes o elegidos por independiente
 - Funciones principales
 - » Generar informe anual de gestión
 - » Examinar operaciones con relacionados
 - » Proponer Clasificadoras y Auditores Externos
 - » Examinar sistemas de remuneraciones y planes de compensación
 - Con presupuesto especial
 - Si bien propone, finalmente decide el Directorio*



Concepto de Independencia

- Proyecto Original

- No mantener relación con la sociedad, el grupo empresarial de ésta, su controlador, ejecutivos principales
 - Que pueda limitar su autonomía
 - Interferir su trabajo
 - Entorpecer su independencia de juicio
 - Generar potencial conflicto de interés
- No tener, dentro de los últimos 18 meses, vínculo relevante o parentesco con la sociedad, el grupo empresarial de ésta, su controlador, ejecutivos principales
 - No Participar en propiedad o administración de
 - Empresas que presten servicios jurídicos, consultorías o auditoría externa a esas personas
 - Organizaciones sin fines de lucro que recibieren aportes de esas personas
 - Los principales competidores, proveedores o clientes de la sociedad
- Propuestos por accionistas que representen el 1% o más de la propiedad
- Cuyos votos, descontados los del controlador y relacionados, le permiten resultar electo

- Proyecto Actual

- Simplifica la redacción de la propuesta original, manteniendo los criterios principales, pero elimina la necesidad de ser electo descontando los votos del controlador y sus relacionados



- **Permite Cerrar la Sociedad (Squeeze Out)**
 - Si luego de hacer OPA, adquiere el 95% de la propiedad
 - Si estatutos permiten al controlador exigir a minoritarios venderle sus acciones al alcanzar dicho porcentaje



- **Fortalece Auditoría Externa**
 - Independencia de Juicio
 - Entidad, socios y auditores
 - Incompatibilidad de servicios
 - Incompatibilidad de personas
 - Entrega de políticas a la SVS
 - Procedimiento, control y análisis
 - Confidencialidad y manejo de información
 - Independencia de juicio



Proyecto de Ley de Gobiernos Corporativos: Oportunidades y desafíos para las empresas en Chile

Guillermo Larraín R.

Superintendente de Valores y Seguros

Presentación preparada para Mesa Redonda del
Círculo Legal de ICARE “Gobierno Corporativo”

Santiago, 26 de agosto, 2009