



Proyecto de ley de gobiernos corporativos

Jornadas: Información Privilegiada en Chile

Andrés Velasco
Ministro de Hacienda



GOBIERNO DE CHILE
MINISTERIO DE HACIENDA

11 de octubre de 2007

Agenda

- ¿Por qué reformar los gobiernos corporativos?
- Reformas principales del proyecto
- Divulgación de información al mercado
- Uso de información privilegiada

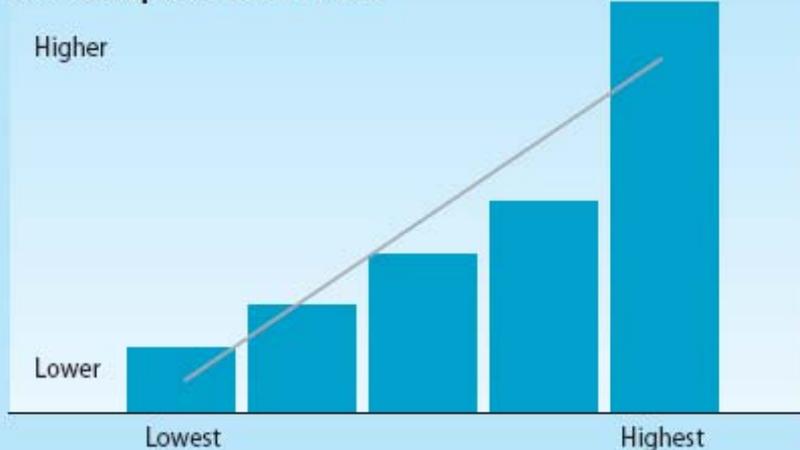
¿Por qué reformar los gobiernos corporativos?

Porque son un componente clave de competitividad, como lo muestra el Banco Mundial



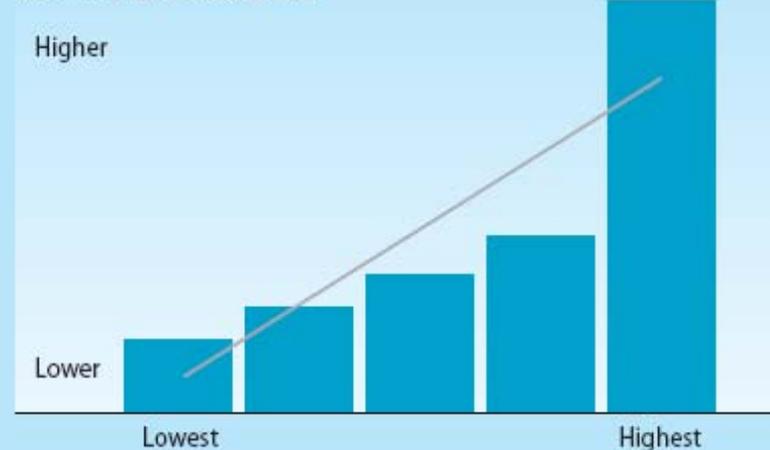
Better investor protection—higher market capitalization and more listed firms

Market capitalization to GDP



Countries ranked by strength of investor protection index, quintiles

Number of listed firms



Countries ranked by strength of investor protection index, quintiles

Note: Relationships are significant at the 5% level and remain significant when controlling for income per capita. Higher values on the strength of investor protection index indicate greater protection. See Data notes for details.

Source: Doing Business database, World Bank (2005c).

¿Por qué reformar los gobiernos corporativos?

Porque no podemos quedarnos atrás
respecto de los estándares mundiales
(nuestro ranking es 33)



Doing
Business
2008

TABLE 7.1
Where are investors protected—and where not?

Most protected	Rank	Least protected	Rank
New Zealand	1	Guinea	169
Singapore	2	Micronesia	170
Hong Kong, China	3	Palau	171
Malaysia	4	Venezuela	172
Canada	5	Djibouti	173
Israel	6	Suriname	174
United States	7	Swaziland	175
Ireland	8	Lao PDR	176
South Africa	9	Tajikistan	177
United Kingdom	10	Afghanistan	178

Note: Rankings are on the strength of investor protection index. See Data notes for details.
Source: Doing Business database.

¿Por qué reformar los gobiernos corporativos?

- Porque debemos cautelar la **confianza** en el mercado de casi 8 millones de afiliados a las AFPs y más de un millón de partícipes en fondos mutuos
- Porque estudios recientes (algunos se presentarán hoy) demuestran que nuestros estándares distan de ser los adecuados, nos falta mucho, a pesar de la **autocomplacencia**
- Porque debemos decidir si queremos conformarnos con ser parte de los líderes a nivel latinoamericano o preferimos un mercado dinámico, de clase mundial y con **liquidez**, que atraiga a los institucionales extranjeros, que representan buena parte de la inversión mundial
- **De nosotros depende**

¿Por qué reformar los gobiernos corporativos?

- Pero existen “**trade-offs**” ineludibles en esta materia:
 - Puesto que así como alentamos las **aperturas** bursátiles mediante incentivos tributarios, debemos ofrecer **protección** a los inversionistas que compran esas acciones. Sobre proteger puede inhibir aperturas, mientras que los abusos pueden alejar a los inversionistas
 - Sabemos que sobre-regular aumenta los costos y entorpece los negocios, pero la falta de **regulación** es también dañina. No podemos seguir esperando una **autorregulación** voluntaria que nunca llega y que, además, no es sustituto perfecto del marco legal de un país, según demuestra la evidencia internacional
- **El equilibrio es la clave.** Eso buscamos

Reformas principales del proyecto

- **Divulgación de información al mercado**
- **Uso de información privilegiada**
- Directores Independientes
- Comité de Directores
- Operaciones con partes relacionadas
- Conflictos de interés
- Funcionamiento de la Junta de Accionistas
- Voto de accionistas
- Auditoría externa
- Perfeccionar aspectos de las OPAs

Reformas principales del proyecto

- **Divulgación de información al mercado**
 - Ejecutivos principales
 - Posición en valores
 - Transacciones
 - Política interna
 - Simetría
 - Accionistas informados
- **Uso de información privilegiada**
 - Insider trading
 - Presunciones de posesión
 - Presunciones de acceso
 - Prohibición de vender
 - Front running
 - Rumores

Divulgación de información al mercado: Ejecutivos Principales

- **Se define ejecutivo principal.** Se recurre a su “capacidad de planificar, dirigir o controlar la conducción superior de los negocios o la política estratégica de la entidad, ya sea por sí solo o junto con otros”
- **No importa el título.** La definición no atiende “a la calidad, forma o modalidad laboral o contractual bajo la cual el ejecutivo principal esté relacionado a la entidad, ni al título o denominación de su cargo o trabajo”
- **Directorio es responsable.** Debe elaborar y mantener actualizado el listado de ejecutivos principales
- **Impone mayores responsabilidades.** Ejecutivos principales deben informar su posición en valores y transacciones, así como responder de un estándar más alto de exigencia en materia de sanción a la difusión de rumores

Artículo 68 LMV

9

Ministerio de Hacienda

Divulgación de información al mercado: Posición en Valores

- **Informar cartera.** Los ejecutivos principales deben informar a la sociedad, a la Superintendencia y a las Bolsas, su posición en valores de la sociedad y del grupo
- **“Substitute insider trading”.** Los ejecutivos principales deben informar, reservadamente al directorio y a la Superintendencia, su posición en valores de los principales clientes, proveedores y competidores de la sociedad
- **Se consideran también las participaciones indirectas.** Aquellas mantenidas a través de entidades controladas por los ejecutivos principales
- **NCG.** Superintendencia dictará norma de carácter general con criterios mínimos y excepciones aplicables en la elaboración de esta información

Divulgación de información al mercado: Transacciones

- **Informar transacciones.** Los accionistas que controlen 10% o más de las acciones de la sociedad y los ejecutivos principales deben informar de toda adquisición o enajenación, directa o indirecta, que efectúen de valores de esa sociedad
- **Tiempo real.** La información debe proporcionarse dentro del mismo día en que se ha efectuado la transacción o transacciones respectivas
- **Tecnología.** La información se entregará por los medios tecnológicos que habilite la Superintendencia
- **Derivados.** La obligación afecta también a valores cuyo precio o resultado dependa o esté condicionado, en todo o en parte significativa, a la variación o evolución del precio de los valores de la sociedad

Artículo 12 LMV

Divulgación de información al mercado: Política Interna

- **Autorregulación: política interna.** El directorio debe definir una política conforme a la cual la información esencial sea comunicada inmediatamente al ejecutivo principal que el directorio designe para recibir y difundir estas informaciones. Debe haber reemplazante en el caso de ausencia
- **No es excusa para no informar el que no haya sesión de directorio.** Mecanismo fluido y directo de divulgación, con un responsable definido y normas claras.
- **Directorio responsable.** Se radica en el directorio la responsabilidad por la política que éste define
- **Menor plazo para hechos reservados.** Deberán informarse el mismo día, también por los medios tecnológicos que habilite la Superintendencia

Artículo 10 LMV

Divulgación de información al mercado: Simetría

- **Igualdad.** Será responsabilidad del directorio que la información de la sociedad no sea divulgada a uno o más potenciales inversionistas, antes de ser puesta a disposición de todos los accionistas y el público
- **Simultaneidad.** Se entenderá que se cumple con este requisito cuando simultáneamente a dicha divulgación, se proporcione la misma documentación o presentaciones en el sitio en Internet de la sociedad
- **NCG.** La Superintendencia dictará una norma de carácter general para regular la adecuada aplicación de esta norma y podrá eximir a las sociedades de esta obligación, en circunstancias determinadas, como procesos de due diligence

Artículo 46 LSA

Divulgación de información al mercado: Accionistas informados

- **Libros al día.** Es responsabilidad del directorio, delegable en el gerente, la custodia de los registros sociales y que éstos sean llevados con vigencia y regularidad. Asimismo, que la memoria, el informe de los auditores externos y los estados financieros auditados de la sociedad, deban ponerse a disposición de los accionistas en el sitio en Internet
- **Oportunidad efectiva de votar.** Las materias sometidas a voto de la junta deberán llevarse individualmente a votación, salvo que, por acuerdo unánime, se proceda por aclamación
- **Información oportuna.** Se exige informar a los accionistas la forma de obtener copias de los documentos que fundamentan las diversas opciones sometidas a su voto, los que deberán además ponerse a su disposición en el sitio en Internet
- **Controlador da el ejemplo.** Se establece además que en todas las votaciones que se efectúen en las juntas, el controlador deberá ser siempre el primer accionista en votar y su voto deberá ser público

Artículos 7, 54, 59 y 62 LSA

14

Ministerio de Hacienda

Uso de información privilegiada: Insider trading (1)

- **Directorios vigilantes.** Más allá de la prohibición de transar con información privilegiada, es responsabilidad del directorio velar porque no se abuse de los accionistas menos informados.
- **Autorregulación: política interna.** Para ello deben adoptar y hacer pública una política interna que determine las reglas conforme a la cuales los ejecutivos principales, “así como las entidades controladas directa o indirectamente por ellos, podrán adquirir o enajenar, directa o indirectamente, valores de la sociedad o valores cuyo precio o resultado dependa o esté condicionado, en todo o en parte significativa, a la variación o evolución del precio de dichos valores”

Artículo 12 Bis LMV

Uso de información privilegiada: Insider trading (2)

- **Menú.** La ley ofrecerá alternativas de restricción de manera de reducir los costos de implementar la política:
 - Una prohibición total y permanente de transar con acciones de la compañía
 - Una prohibición total y transitoria de transar con acciones de la compañía, llamado período de “black-out”, que será definido por el directorio en atención a los eventos y procesos de la empresa
 - Una regla que impida o limite la “timba”, estableciendo un tiempo mínimo de tenencia de las acciones que adquieran los ejecutivos
- **Multa.** Adicionalmente la ley ofrece la posibilidad de establecer en la política una **multa** a lo menos igual al total del beneficio obtenido ilegítimamente, a favor de la compañía
- **NCG.** Superintendencia dictará una norma de carácter general con contenidos mínimos y excepciones

Uso de información privilegiada: Presunciones de posesión

- **Distinción de estándar.** Se establecen presunciones diferenciadas según los sujetos son “insiders” o “outsiders”
- Se presume que **poseen** información privilegiada:
 - Los ejecutivos principales del emisor o del inversionista institucional, así como las entidades controladas, directa o indirectamente, por ellos;
 - Los ejecutivos principales del controlador del emisor o del inversionista institucional;
 - Las personas controladoras o sus representantes, que realicen operaciones o negociaciones tendientes a la enajenación del control, y
 - Los ejecutivos principales, asesores financieros u operadores, de intermediarios de valores, respecto de la información de decisiones de transacción de institucionales o controladores, así como de aquella relativa a la colocación de valores que les hubiere sido encomendada.

Artículo 166 LMV

Uso de información privilegiada: Presunciones de acceso

- Se presume que **tienen acceso** a información privilegiada:
 - Los ejecutivos principales y dependientes de las empresas de auditoría externa del emisor o del inversionista institucional;
 - Los ejecutivos principales y miembros de los consejos de clasificación de las sociedades clasificadoras de riesgo, que clasifiquen al emisor o sus valores;
 - Los dependientes que trabajen bajo la dirección o supervisión directa de los ejecutivos principales del emisor o del inversionista institucional;
 - Las personas que presten servicios de asesoría permanente o temporal al emisor o inversionista institucional, en la medida que la naturaleza de sus servicios les pueda permitir acceso a dicha información, y
 - Los funcionarios públicos dependientes de las instituciones que fiscalicen a emisores de valores de oferta pública o a fondos autorizados por ley

Artículo 166 LMV

Uso de información privilegiada: Prohibición de vender

- **Se agrega la venta.** Acogiendo una moción parlamentaria previa, se agrega la prohibición de vender los valores, que estaba ausente de la norma.
- **Norma modificada:** “Cualquier persona que en razón de su cargo, posición, actividad o relación posea o tenga acceso a información privilegiada, deberá guardar estricta reserva y no podrá utilizarla en beneficio propio o ajeno, ni podrá adquirir **o vender**, para sí o para terceros, directa o indirectamente, los valores sobre los cuales posea información privilegiada”

Artículo 165 LMV

Uso de información privilegiada: Front running

- **Autorregulación: política interna.** Se establece la obligación para corredores y agentes de valores de adoptar y hacer pública una política que regule los procedimientos, mecanismos de control y responsabilidades que les serán aplicables en el manejo de la información
- **Transacciones.** Esta política afectará a la información que los corredores y agentes de valores obtuvieren respecto de las decisiones de adquisición, mantención o venta de sus clientes
- **Estudios y recomendaciones.** También afectará a la información de cualquier estudio, análisis u otro antecedente que pueda incidir en la oferta o demanda de valores en cuya transacción participen
- **NCG.** Superintendencia dictará norma de carácter general al respecto

Artículo 23 LMV

Uso de información privilegiada: Rumores

- Se mejora la regulación de las **sanciones por difusión de rumores** e informaciones mal intencionadas sobre un emisor o sus valores
- **Norma modificada:** “Las personas indicadas en el artículo 166 y aquellas que, con el objeto de inducir a error en el mercado, difundieren información que pueda proporcionar indicios falsos o engañosos respecto de un emisor o de sus respectivos valores, incluida la propagación de rumores y noticias falsas o engañosas, sufrirán las penas de presidio menor en sus grados mínimo a medio cuando tales personas hubiesen sabido o debido saber que se trataba de informaciones falsas o engañosas”

Artículo 61 LMV



Proyecto de ley de gobiernos corporativos

Jornadas: Información Privilegiada en Chile

Andrés Velasco
Ministro de Hacienda



GOBIERNO DE CHILE
MINISTERIO DE HACIENDA

11 de octubre de 2007