

**DIRECTOR´S COLLEGE**  
**¿REQUIEREN LOS DIRECTORIOS MAYOR REGULACION?**

Buenos días,

Antes que nada quiero agradecer la invitación que el Centro de Gobierno Corporativo de la Pontificia Universidad Católica le cursara a la Superintendencia de Valores y Seguros, para participar de esta primera iniciativa que han organizado junto con la Escuela de Leyes y la Escuela de Negocios de la Universidad de Stanford, sobre Mejores Prácticas de directorios y Comités: Experiencias Comparadas.

Este programa, así como otros que en el último tiempo han venido desarrollando este Centro y otras agrupaciones académicas y gremiales del país, son una buena señal de que como sociedad estamos con la disposición a buscar soluciones a los problemas que enfrentamos en materia de gobiernos corporativos de las empresas.

En lo que concierne a la Superintendencia de Valores y Seguros, el tema del mejoramiento continuo de los gobiernos corporativos de las empresas, que no sólo alcanza a los emisores de valores sino también al de las compañías de seguros y demás entidades supervisadas, resulta un medio importantísimo para alcanzar un eficiente desarrollo de nuestros mercados, promoviendo a su vez el debido resguardo de los derechos de inversionistas y asegurados.

Ahora, para este evento en particular, se nos ha planteado como cuestión si, a juicio de la Superintendencia, los directorios requieren o no de una mayor regulación. Sin el ánimo de evadir una respuesta clara, debemos señalar que nos parece que no se requiere necesariamente de una mayor carga regulatoria, ni tampoco de una menor, sino de una mejor regulación.

Lo anterior, puesto que sin perjuicio de las reformas legales que se han venido impulsando desde hace más de 10 años, que han ido en la dirección de completar y mejorar, en algunos casos, la

regulación sobre gobiernos corporativos de las empresas, en particular de aquellas que a través de su participación en el mercado de valores, comprometen la fe pública del inversionista, las recientes experiencias que han preocupado a nuestra sociedad, así como la no siempre fácil implementación de las últimas reformas sobre la materia, muestran que ellas son perfectibles; en algunos casos requiriéndose abordar nuevas materias; y en otras, flexibilizar el marco legal y normativo que pueda resultar poco eficiente.

Así, a modo de ejemplo, estimamos necesario revisar el funcionamiento de los directorios, ajustando entre otras materias, los requisitos para ser director independiente, priorizando independencia de juicio por sobre requerimientos formales; y en otro ámbito, parece necesario explicitar los criterios utilizados por el directorio de la empresa, para lograr una adecuada representatividad en sus filiales.

Ahora, en otra línea, cuando me refiero a que se puede contar con una mejor regulación, no sólo debemos como sociedad resolver cuánta regulación se debe tener, desde un punto de vista de costo – beneficio. También resulta necesario determinar qué tipo de regulación resulta más eficiente, en especial en cuanto a quién la origina y quién vela por su cumplimiento. Así, en esta ocasión me interesa especialmente plantear, desde la perspectiva del regulador público, los desafíos en materia de autorregulación que se debieran abordar en materia de gobiernos corporativos.

Sobre la autorregulación del mercado financiero, sobre sus bondades y requisitos, se ha estudiado bastante. Así, en general, se reconoce que la autorregulación, entendida como aquella capacidad de una o más entidades privadas y sus organizaciones para regular su propia conducta, tanto desde el plano de la generación normativa como de su supervisión y control, más que contraria a la regulación pública, puede resultar en un buen complemento de ella, en especial en aquellas industrias de alta complejidad y dinamismo.

Esto último resulta plenamente aplicable a los mercados de valores, porque se debe reconocer que la propia industria, a través de las instancias que las reúnan, sean bolsas o asociaciones gremiales, tienen por su conformación y cercanía a sus miembros o asociados,

un conocimiento y experiencia importante respecto de la operativa y prácticas del mercado.

A la vez, atendido que los organismos de autorregulación no están sujetos a la observancia de rígidos trámites y formalidades característicos de los procedimientos legislativos y administrativos, ellos pueden responder a las condiciones cambiantes del mercado con más rapidez y flexibilidad que la autoridad pública

Por otra parte, la autorregulación de la propia industria puede abordar y avanzar en el establecimiento de estándares éticos de funcionamiento que difícilmente pueden ser determinados por la autoridad pública.

Ahora, sin perjuicio de los beneficios antes señalados, la autorregulación debe lidiar con algunos cuestionamientos. Uno de ellos tiene que ver con la percepción de legitimidad y fiabilidad que puede tener la autorregulación, a nivel de la autoridad pública y también de la ciudadanía, si no se le reconoce el mismo nivel de “neutralidad” que goza el regulador público.

También puede resultar cuestionable el escaso éxito de los organismos autorregulados en la persecución y sanción efectiva de los incumplimientos de sus miembros, sea por desincentivos reputacionales o por la falta de una capacidad de enforcement legal.

En todo caso, esto último puede verse mitigado si, a su vez, el marco de autorregulación que se imponga un sector, es respaldado por la acción del regulador público. Lamentablemente, se debe reconocer el temor que genera que los espacios de autorregulación terminen siendo cubiertos por la regulación pública, y por tanto, el sector privado tiende a inhibirse en su actuar regulatorio.

Sin perjuicio de ello, creemos que existen modelos regulatorios que permiten potenciar la capacidad normativa del sector privado, sin tornarla obligatoria ni punible, donde el esfuerzo de la autoridad pública busca básicamente fortalecer la difusión del marco normativo que se autoimponga el sector privado, así como transparentar la

adhesión o no al mismo que comprometan y apliquen las empresas. Si no se estima conveniente establecer normas o estándares mínimos obligatorios en materia de prácticas de gobierno corporativo, puede si resultar conveniente que sean los propios inversionistas, sean o no institucionales, quienes cuenten con información sobre dichos compromisos y su efectivo cumplimiento.

Por lo anterior, es de nuestro interés propiciar a través de instancias como éstas, que los diversos actores privados, incluidas las asociaciones gremiales, los centros de estudios y los centros bursátiles, acuerden conjuntamente normas o un código de buenas prácticas societarias, camino que han implementado los principales mercados financieros del mundo desarrollado.

Por nuestro lado, estamos dispuestos a promover su uso, a través de su adecuada difusión, así como requiriendo de las sociedades emisoras un pronunciamiento sobre su disposición a acogerlo, sea de forma total o gradual, haciendo un seguimiento periódico a los avances que se alcancen. Creemos que nuestro mercado irá tomando conciencia de los beneficios de este tipo de prácticas, y tendrá la capacidad de reconocer y premiar a aquellas empresas que los apliquen.

Espero que concordemos en este desafío. En este sentido, la Superintendencia se encuentra dispuesta a apoyar iniciativas como éstas, que permitan afianzar el desarrollo de nuestro mercado de valores.

Muchas gracias.