



# 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

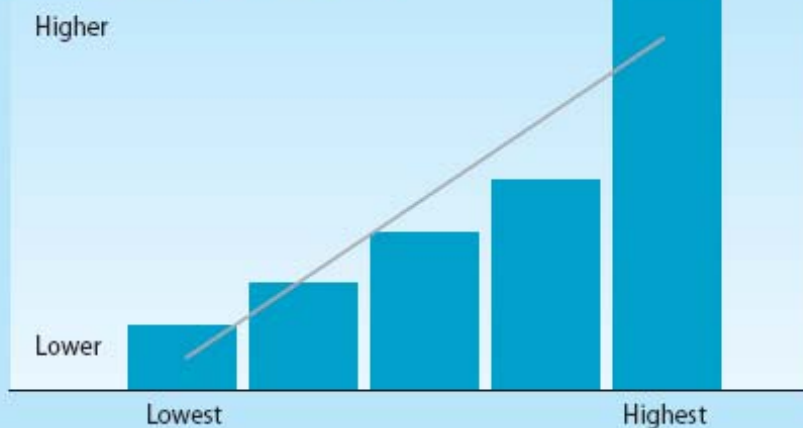
# ¿Por qué reformar los gobiernos corporativos?

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



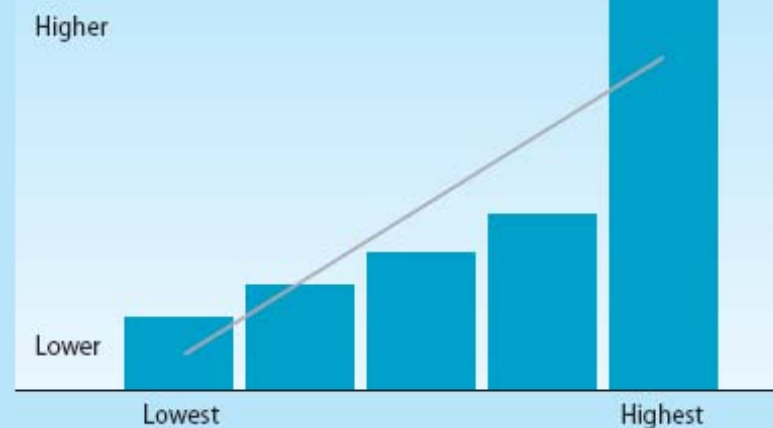
*Better investor protection—higher market capitalization and more listed firms*

**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)

The logo for 'Doing Business 2008' is displayed in a bold, blue, sans-serif font. The words 'Doing Business' are stacked vertically, with '2008' positioned below them. The logo is set against a light blue background that features a faint, stylized image of a modern building facade.

TABLE 7.1  
**Where are investors protected—and where not?**

<b>Most protected</b>	<b>Rank</b>	<b>Least protected</b>	<b>Rank</b>
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

## 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