



COMISIÓN
PARA EL MERCADO
FINANCIERO

Ciclo ICARE: Desafíos de Gobierno Corporativo

Pamela Searle

Dirección de Desarrollo de Mercado/DG Estudios

Comisión para el Mercado Financiero

Noviembre 2025

Ciclo ICARE: Desafíos de Gobierno Corporativo

Objetivo de la Jornada

- Profundizar sobre iniciativas relevantes o estratégicas, y que cierren brechas, para ser consideradas en una hoja de ruta de desarrollo del mercado financiero en Chile.

Dinámica de trabajo

- Presentación inicial a cargo de la CMF para dar contexto a la discusión y plantear las materias que serán discutidas.

El Gobierno Corporativo

*“El **gobierno corporativo** implica el establecimiento de un conjunto de relaciones entre la dirección de la empresa, su consejo de administración y sus accionistas y los diferentes actores interesados; asimismo, proporciona la estructura a través de la cual se dirige la empresa y se fijan sus objetivos, se determina la forma de alcanzarlos y supervisar su consecución.”*
(OCDE, 2023)

¿Por qué es importante un buen Gobierno Corporativo?

Un buen Gobierno Corporativo apunta a favorecer la eficiencia económica, el crecimiento sostenible y la estabilidad financiera:

- Ayuda a acceder a financiamiento: reduce las asimetrías de información entre accionistas vs administración, y entre accionistas mayoritarios y minoritarios.
- Ofrece marco de protección a los inversionistas entre los que se incluyen los hogares con ahorros invertidos.
- Apoya la sostenibilidad y resiliencia de las empresas.

Principios de Gobiernos Corporativos (PGC-OCDE)

- Los PGC-OCDE constituyen la **principal referencia internacional** en esta materia, estableciendo estándares y buenas prácticas reconocidas globalmente.
- Se estructuran en **seis pilares**:
 - I. Garantizar las bases para un marco efectivo de gobierno corporativo.
 - II. Derechos y trato equitativo de los accionistas y roles claves en la propiedad.
 - III. Inversionistas institucionales, mercado de valores y otros intermediarios.
 - IV. Divulgación y transparencia.
 - V. Las responsabilidades del directorio.
 - VI. Sostenibilidad y resiliencia (Nuevo).
- Fueron actualizados en el 2023 para reflejar los cambios en la economía global y los mercados de capitales.

Agenda

1. Flexibilización Regulatoria

2. Rol del directorio versus accionistas

3. Digitalización y Tecnología

4. Rol de los inversionistas institucionales

1. Flexibilización regulatoria

OBJETIVO:

Eliminar fricciones y generar condiciones que favorezcan la emisión de valores de oferta pública y otros instrumentos, y a su vez condiciones que incentiven a inversionistas a participar del mercado, más allá de solo protección de inversionistas.

1. Flexibilización regulatoria: Medidas Adoptadas

I. Simplificación de los procesos de inscripción en el Registro de Valores



NCG N°492 (2023)

- Precisa que sólo los valores deben ser inscritos en el Registro de Valores y no el emisor



NCG N°473 (2022)

- Régimen simplificado de inscripción: Carga reducida, criterios de tamaño y naturaleza.



NCG N°457 (2021)

- Simplifica inscripción de valores de oferta pública, no requiere envío de prospecto.



NCG N°451 (2021)

- Registro Automático de títulos de deuda.



NCG N°352 (2013)

- Simplifica requisitos de inscripción de valores extranjeros.

II. Ofertas privadas, ofertas públicas con excepción y medidas pro participación



NCG N°452 (2021)

- Oferta pública con excepción: Flexibiliza condiciones para que oferta pública sea exceptuada de inscripción.



NCG N°336 (2012)

- Oferta privada: establece qué tipo de ofertas de valores no constituyen ofertas públicas.



NCG N°435 (2020)

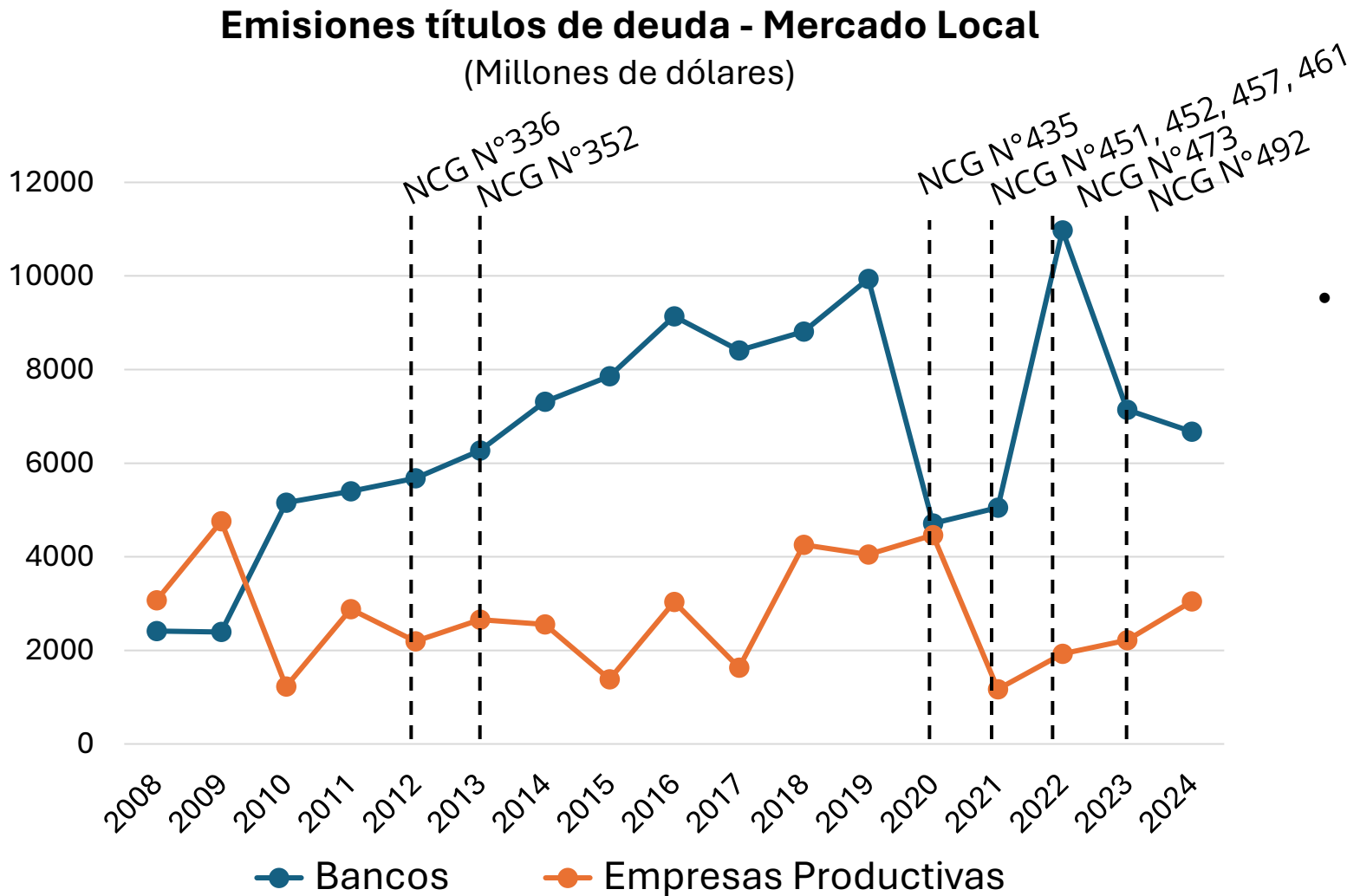
- Norma participación y votación a distancia.



NCG N°461 (2019)

- Elaboración de memoria integrada para responder a necesidades de información.

1. Flexibilización regulatoria: Emisiones



- Desarrollo normativo no parece haber cambiado las emisiones sustancialmente

Fuente: Elaboración propia en base a datos del BCCh.

Agenda Normativa 2025-2026

Compendio Normativo de Emisores:

- Sistematizar en un único cuerpo normativo las instrucciones aplicables a los emisores de valores de oferta pública

Normas Ley Fintec que buscan otorgar al mercado nuevas alternativas de financiamiento:

- **Mini bonds:** Régimen simplificado para títulos de deuda:
 - Requisitos, condiciones y montos acotados conforme lo dispuesto por la CMF mediante norma de carácter general
 - Requisitos de información y costos acotados por disposición legal y normativa
 - Sin cobro de derechos por inscripción
 - Mérito ejecutivo de los títulos de deuda inscritos a través de esta modalidad
- **Registro automático:** Se extiende uso de modalidad a otros valores distintos a los títulos de deuda (NCG 451), conforme la normativa que dicte la CMF.

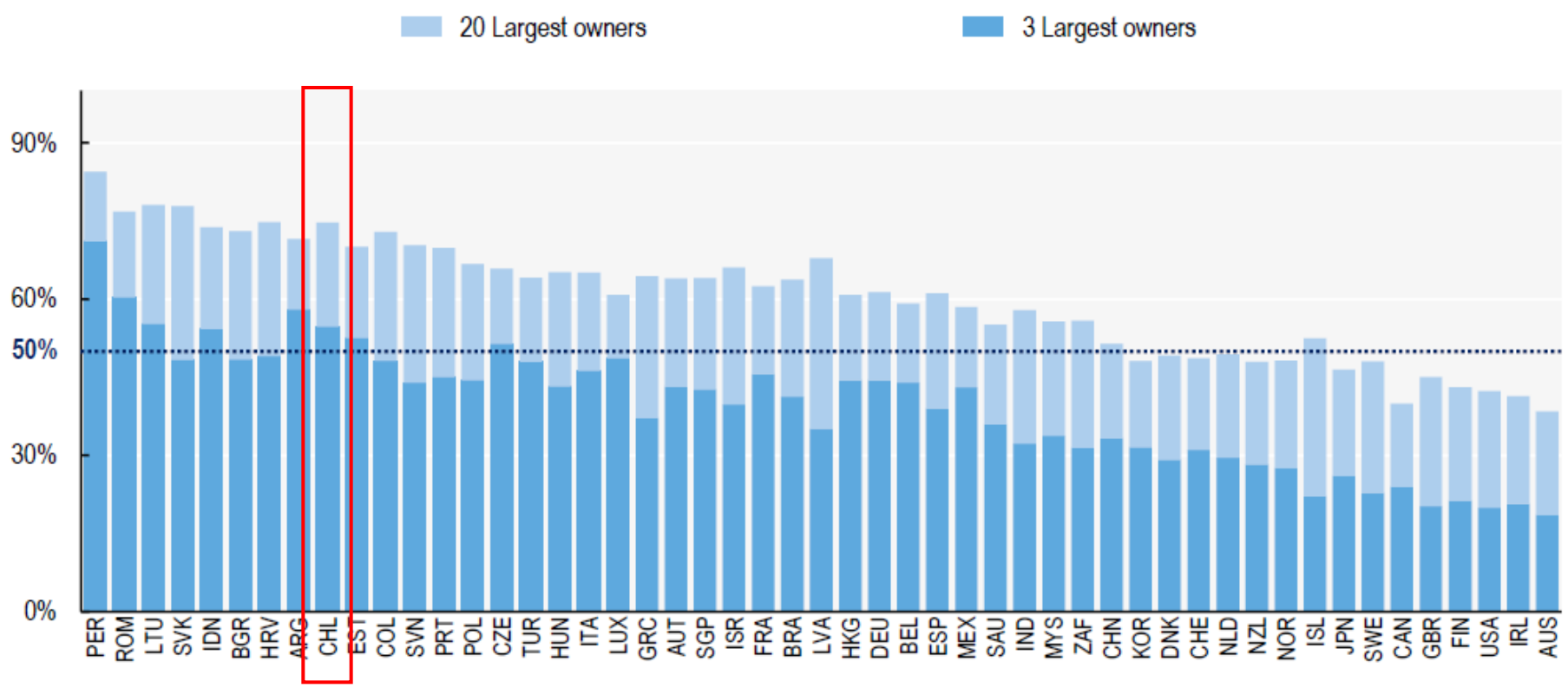
2. Rol del directorio versus accionistas

OBJETIVO:

Proteger adecuadamente a todos los accionistas para resolver potenciales conflictos de interés en beneficio de la sociedad en su conjunto.

2. Rol del directorio versus accionistas

Concentración de la propiedad a nivel de compañía, 2024



- Alta concentración de propiedad en relación con países OCDE

2. Rol del directorio versus accionistas

Mecanismos de protección y salida de minoritarios

- **Tag along (derecho de acompañamiento):** derecho de accionistas minoritarios a vender sus acciones en las mismas condiciones que un mayoritario si éste decide vender su participación.

→ **Objetivo:** proteger a los minoritarios de quedar atrapados en una sociedad con un nuevo controlador al que no eligieron.

Existe en Chile desde la ley de OPAs en 2000

- **Drag along (derecho de arrastre):** derecho del accionista mayoritario a obligar a los minoritarios a vender sus acciones en caso de que se concrete la venta del 100% de la cía.

→ **Objetivo:** evitar que los minoritarios bloqueen operaciones de venta estratégica.

No existe en Chile, pero puede pactarse

- **Squeeze out (compra forzada / exclusión):** mecanismo por el cual un accionista que ha alcanzado un alto nivel de participación (usualmente >90-95%) puede obligar a los minoritarios a vender sus acciones, pagando un precio justo.

→ **Objetivo:** simplificar la estructura societaria cuando el minoritario residual ya no tiene relevancia en la gestión.

Existe en Chile bajo ciertas condiciones y siempre que los estatutos de la sociedad contemplen expresamente esta facultad.

2. Rol del directorio versus accionistas

Ley de Delitos Económicos y sus Desafíos para los Directorios

- La Ley de Delitos Económicos amplía significativamente el catálogo de ilícitos aplicables a personas jurídicas y endurece las sanciones, lo que **incrementa la exposición penal y reputacional** de las empresas.
- Si bien la norma no introduce nuevos deberes legales para los directorios, sí **exige revisar las exigencias prácticas de gestión**, para verificar la efectividad en los modelos de prevención, control y cumplimiento.
- En este contexto, los **directorios deben evaluar la revisión** de las políticas de cumplimiento y de gestión de riesgos, así como la trazabilidad de sus decisiones, en el contexto de demostrar diligencia razonable en la prevención de conductas delictivas al interior de la organización.
- El desafío principal, por tanto, es de revisión de la **gestión y gobernanza**, orientado al permanente cumplimiento y minimizar la exposición penal de la empresa y sus ejecutivos.

2. Rol del directorio versus accionistas

Ley “**Más mujeres en directorios**”

- Busca aumentar progresivamente la participación femenina en los directorios de empresas privadas, especialmente en aquellas que cotizan en bolsa.
- Establece la obligación de reportar a la CMF la composición por sexo de los integrantes del directorio y, en caso de no cumplir con la cuota sugerida, informar los fundamentos.



3. Digitalización y Tecnología

OBJETIVOS:

- a. Hacer el mejor uso posible de la tecnología para una mejor gobernanza de las empresas.**
- b. Marco regulatorio para propiciar una adecuada gestión de riesgo y oportunidades que la tecnología implica para las empresas.**

3. Digitalización y Tecnología

Uso de tecnología en juntas y directorios

- La normativa permite la realización de juntas de accionistas y sesiones de directorio de manera **telemática**.
 - Esto elimina barreras geográficas, facilita la continuidad operativa y permite que la gobernanza corporativa funcione incluso en situaciones extraordinarias (pandemias, viajes, restricciones).
- Existen también mecanismos para emitir **votos a distancia en juntas de accionistas**, protegiendo la autenticidad y el registro de los votos.
- La normativa permite que las decisiones del directorio también puedan registrarse con **firma electrónica**, ya sea simple o avanzada, manteniendo validez y trazabilidad.
 - Estos mecanismos aumentan la participación de accionistas minoritarios y no residentes, democratizando el proceso de decisión.
- Se enfatiza la necesidad de disponer de manera **anticipada y digital de información relevante**, para que accionistas y directores puedan prepararse adecuadamente, fortaleciendo la calidad de las decisiones.

3. Digitalización y Tecnología

Transformación digital acelerada y gobiernos corporativos

- Empresas han debido adaptar sus estructuras, procesos internos y controles a modelos de trabajo remoto y mayor automatización.
- Las “Cinco D’s” de la transformación digital:
 - **Datos:** La calidad, integridad, cantidad, acceso y gobernanza de los datos se vuelven críticos.
 - **Descentralización:** Mayor delegación de autoridad y estructuras menos jerárquicas.
 - **Diversificación:** Nuevos actores, tecnologías y riesgos exigen vigilancia adaptada.
 - **Democratización:** Clientes, usuarios y empleados ejercen mayor influencia y esperan transparencia.
 - **Disrupción:** Los modelos tradicionales se ven cuestionados, requiriendo revisión legal, operativa y cultural.
- La digitalización y la IA permiten activar controles (riesgo, cumplimiento, auditoría) en tiempo real. Esto puede reconfigurar cómo interactúan las funciones de vigilancia interna y externa.
- Principios clave a integrar en decisiones del directorio y contratos con terceros: manejo responsable de datos, privacidad, transparencia, responsabilidad, y mitigación de sesgos.

Fuente: “Conversation 5 – Corp. Gov. in the Age of Artificial Intelligence” en “Legal Innovation Conversations about Technology, the Legal Profession and Societal Change”. 2025. Cambridge University Press.

4. Rol de los inversionistas institucionales

OBJETIVO:

Generar un marco regulatorio que incentive a los inversionistas institucionales a potenciar su contribución al fortalecimiento del gobierno corporativo en las empresas donde participan.

4. Rol de los inversionistas institucionales

Experiencia de los Fondos de Pensiones en generar valor en empresas chilenas

- Según (Lefort, 2008), las AFPs participan activamente en la gobernanza de las empresas donde invierten y su presencia como accionistas ha contribuido a **mejorar los mecanismos internos de control y supervisión**.
- Las empresas en las que los FP tienen participación tienden a **tener un valor de mercado más alto**, llegando a un incremento estimado de 14% frente a empresas sin participación de FP.
 - Este efecto se atribuye a la mayor **confianza de inversionistas**, mejora en la gestión corporativa y supervisión activa de las decisiones estratégicas.
- Al ejercer sus derechos como inversionistas institucionales, los FP han ayudado a **equilibrar la relación entre accionistas mayoritarios y minoritarios**, promoviendo un entorno más equitativo y reduciendo riesgos de abuso de poder.
- La experiencia de los FP ha generado **efectos indirectos en el marco regulatorio y en la cultura empresarial chilena**, incentivando a las empresas a adoptar estándares de buen gobierno corporativo que beneficien a todos los accionistas.

4. Rol de los inversionistas institucionales

Proxy-voting en Chile

- Un voto por poder (proxy vote) **es aquel emitido por una persona que representa a un accionista en virtud de un mandato** (poder general o especial) otorgado para asistir y votar en su nombre en una junta de accionistas.
- De acuerdo con la Ley 18.046 y su Reglamento (arts. 110 y ss.), el proxy voting está regulado, **estableciendo los requisitos para otorgar y calificar poderes**, los cuales deben presentarse y validarse previo o al inicio de la junta.
- Además de este esquema legal, algunas sociedades utilizan **plataformas de votación electrónica** (e-voting) para facilitar la participación remota de los accionistas.
- El proxy voting y los asesores de voto **no están regulados directamente por la CMF**.
- Las plataformas de votación y sistemas electrónicos pueden facilitar la participación remota, y según la Norma General N°435, la **responsabilidad recae en el directorio** para implementar correctamente estos sistemas.



COMISIÓN
PARA EL MERCADO
FINANCIERO

Ciclo ICARE: Desafíos de Gobierno Corporativo

Pamela Searle

Dirección de Desarrollo de Mercado/DG Estudios

Comisión para el Mercado Financiero

Noviembre 2025