



# 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”

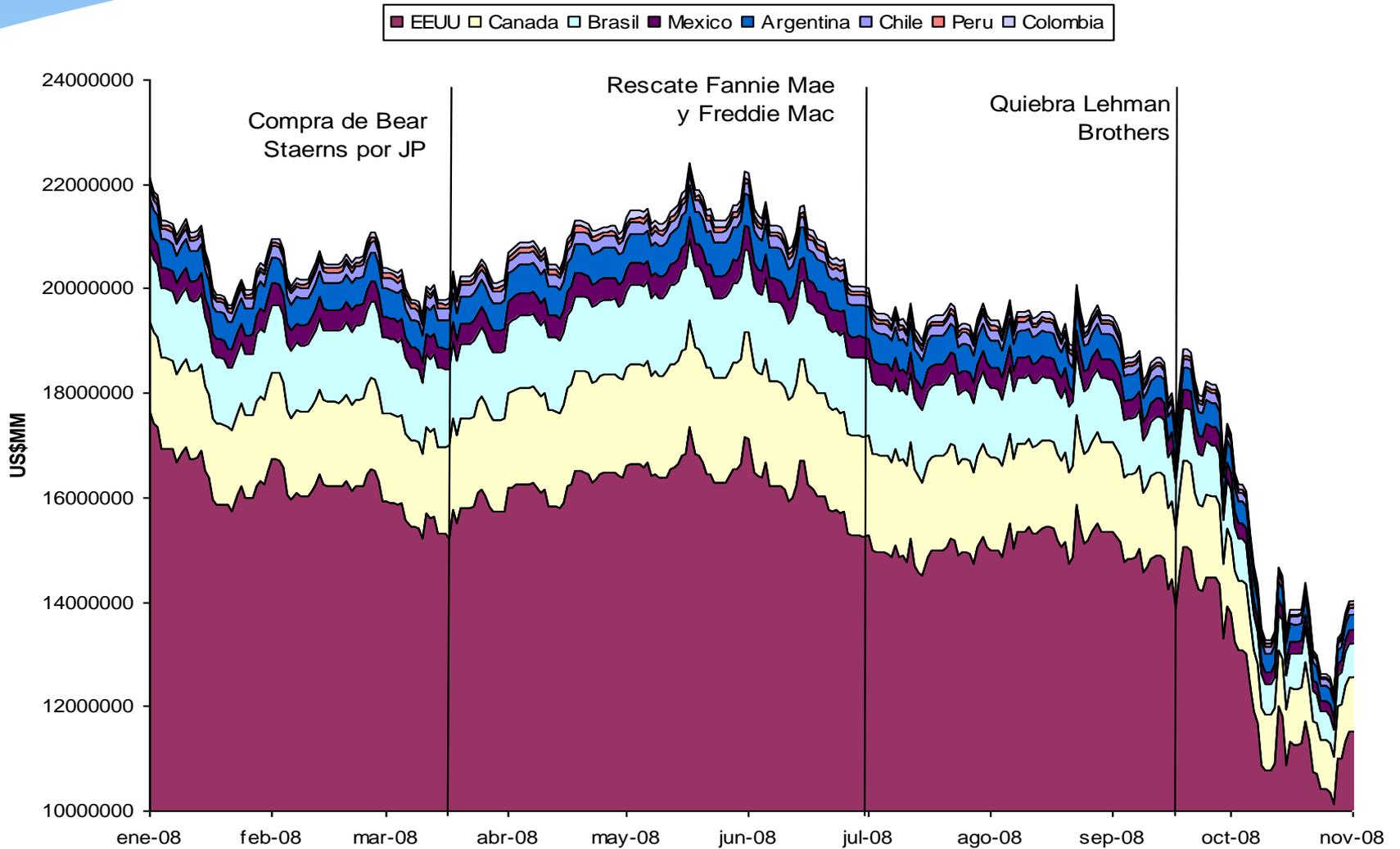
Santiago, 26 de agosto, 2009



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

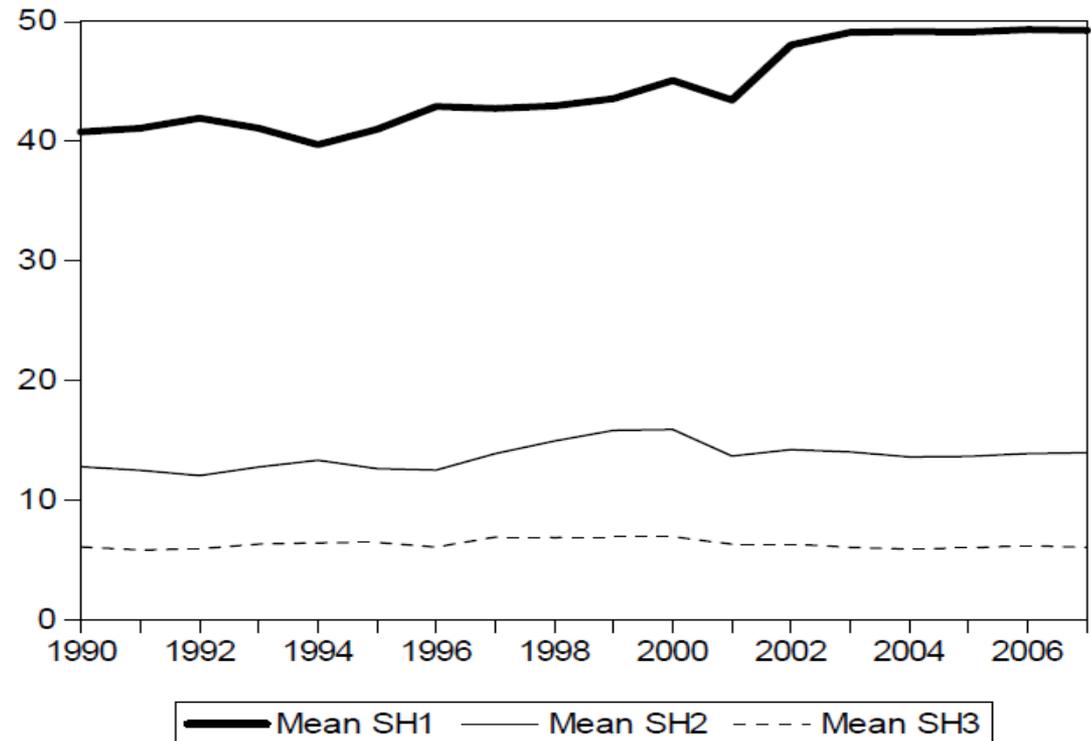
- **Solución**

- 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**

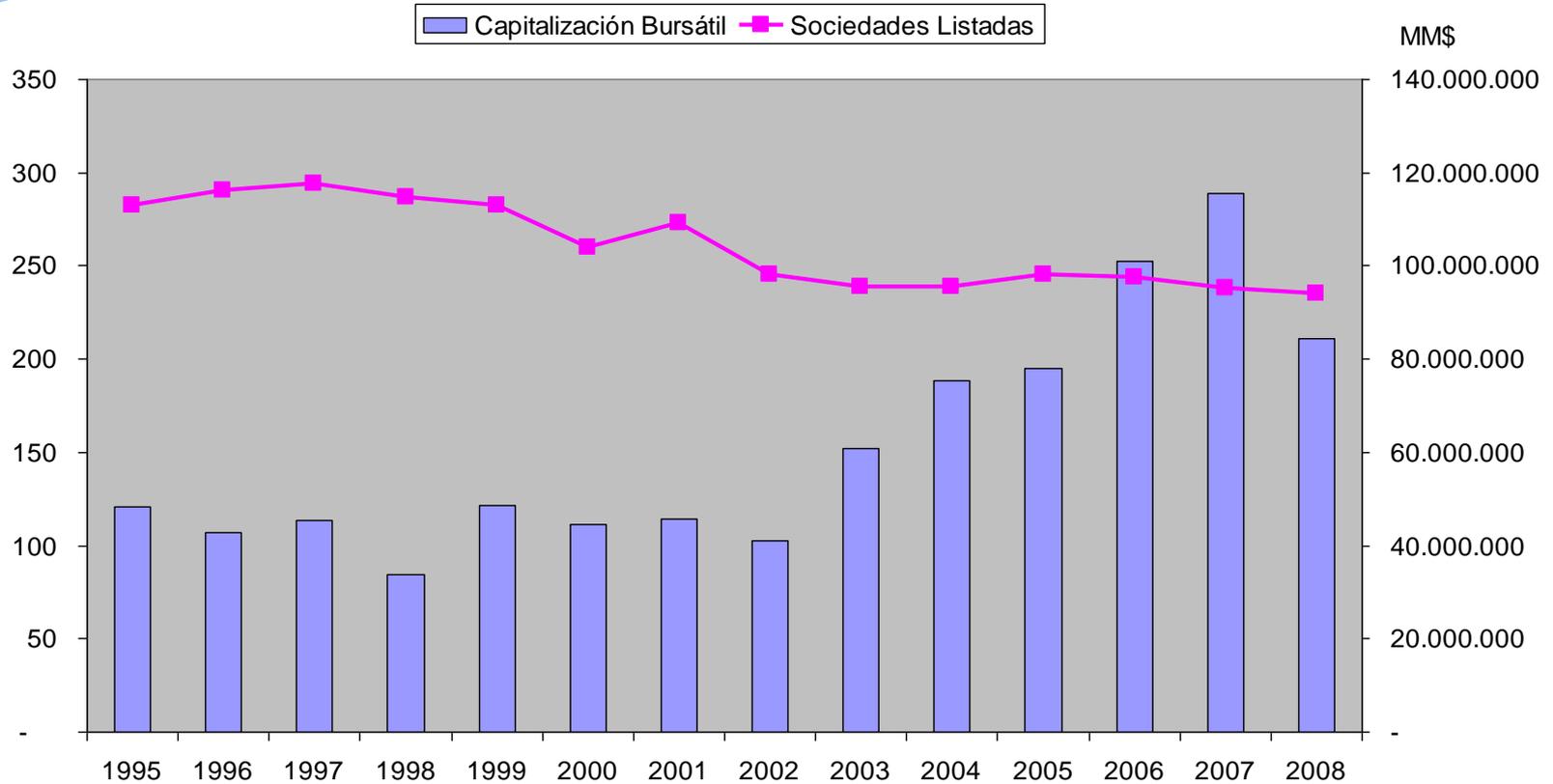
- **Fomenta la Expansión de Negocios - Crecimiento:**
  - Mediante el acceso a recursos que no serían posibles de obtener sólo vía deuda o capital del dueño original.
- **Reducción en Costos de Monitoreo:**
  - Monitoreo Bancario puede ser más costoso que el monitoreo ejercido por parte de minoritarios.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

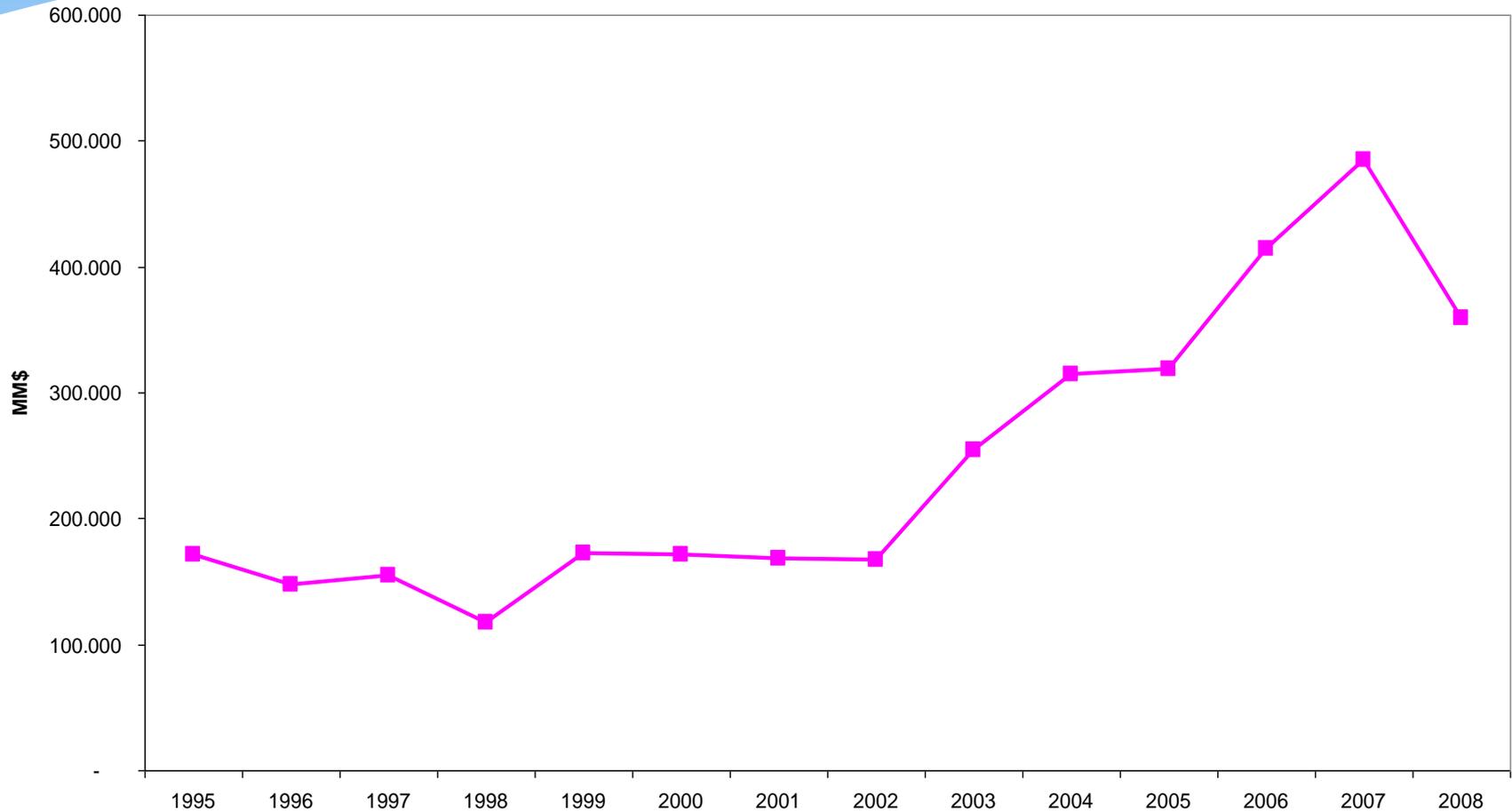


# Sociedades Listadas





# 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