



Desafíos de la Regulación de Gobiernos Corporativos en Chile

Fernando Coloma C.

Superintendente de Valores y Seguros

Presentación preparada para Jornada de Gobierno Corporativo
Centro de Gobierno Corporativo Universidad Católica

Santiago, 18 de Octubre de 2010



- ¿Por qué es necesario un Marco Regulatorio de Gobierno Corporativo?
- Gobiernos Corporativos en Chile
- Desafíos y Propuestas de Mejoramiento



¿Por qué es Necesario un Marco Regulatorio?

Problemas que busca resolver el Gobierno Corporativo

- Externalidades
- Equidad entre accionistas
- Relaciones de agencia e incentivos
- Asimetrías de información
- Costos de transacción de las decisiones colectivas
- Representación de las distintas partes interesadas o stakeholders



¿Por qué es Necesario un Marco Regulatorio?

Preocupación Transversal que busca resolver el Gobierno Corporativo

Múltiples problemas de agencia.

- Accionistas v/s administración
- Accionistas mayoritarios v/s minoritarios
- Accionistas v/s acreedores





Beneficios de avanzar en Gobierno Corporativo

- Mejor manejo del riesgo y accountability de administración
- Reducción de asimetrías de información y mayor transparencia
- Aumento de liquidez y profundidad del mercado de valores
- Mayor facilidad de acceso al mercado de capitales y reducción del costo de capital

Diagram description: A light blue rectangular box with a thin green border contains the text 'Todo lo anterior se traduce en un aumento en el valor de las compañías.' A dotted line starts from the bottom of the list, curves upwards and to the right, ending at a solid teal circle positioned above the box. Another dotted line starts from the bottom of the list, curves upwards and to the left, ending at a small teal circle positioned above the first two items of the list.

Todo lo anterior se traduce en un aumento en el valor de las compañías.



¿Qué se entiende por Gobierno Corporativo?

“Conjunto de prácticas y mecanismos que proveen incentivos apropiados al directorio y al grupo ejecutivo para proteger los intereses de la compañía y de sus accionistas y que facilitan el control efectivo de la gestión de la empresa, de tal modo de incentivar la creación de valor y el uso eficiente de recursos” (OECD)

Compromiso Internacional adoptado por Chile

- OECD Principios de Buen Gobierno Corporativo (Participación y Derechos de Accionistas, Divulgación de Información y Transparencia, Funcionamiento del Directorio)
- IOSCO Resolución No. 47 sobre Gobierno Corporativo
- Adaptación de prácticas de gobierno corporativo en base a experiencias de acontecimientos nacionales e internacionales y casos críticos.
- Cada jurisdicción adapta su regulación en atención a las características propias de sus mercados financieros.



Caso de Chile: Alta Concentración de Propiedad y Control

- **Mercado accionario concentrado:** % de acciones en manos de minoritarios es bajo, especialmente al excluir acciones de institucionales
- Controladores ejercen gestión de la empresa y son determinantes en la elección del directorio

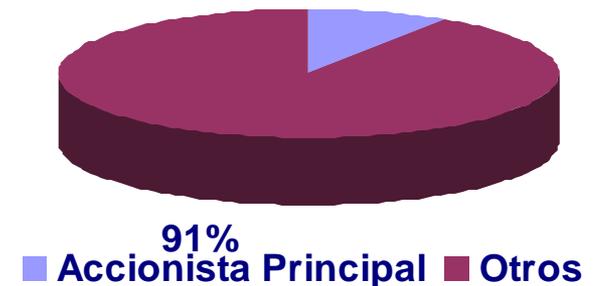
Concentración Propiedad IPSA



Nota: Promedio simple de porcentaje de accionista mayoritario de compañías del IPSA

Fuente: Bloomberg

Concentración Propiedad S&P500



Nota: Promedio simple de porcentaje de accionista mayoritario de 100 compañías aleatorias del S&P500

Fuente: Bloomberg



Avances en materia de Gobierno Corporativo

- Proceso continuo de reformas legales y administrativas destinadas a mejorar el marco regulatorio de Gobierno Corporativo



Sucesivas reformas al mercado de capitales orientadas a:

- Elevar estándares de **protección de los accionistas minoritarios**
- Promover mayor rapidez y agilidad en la entrega de **información**
- Fomentar mayor **transparencia** en los mercados
- Establecer mayores exigencias y **responsabilidades** para quienes dirigen y administran las compañías



Avances en materia de Gobierno Corporativo

Ley de Gobiernos Corporativos N°20.382 (Octubre 2009)

Funcionamiento del Directorio y Protección a Accionistas Minoritarios

- Nueva definición de Director Independiente
- Mejor regulación de operaciones relacionadas
- Nuevas inhabilidades para directores
- Modificaciones a funcionamiento de directorios y juntas de accionistas

Avance en materias de Transparencia y Uso de Información

- Mejora de estándares de auditores externos e independencia de juicio
- Refuerzo a regulación de manejo de información de emisores e intermediarios de valores
- Oportunidad de información sobre transacciones de *insiders*
- Igualdad de acceso a información y uso intensivo de internet



Desafíos en materia de Gobierno Corporativo

- Si bien la reciente Ley de Gobiernos Corporativos constituyó un avance significativo en varias materias, aún hay espacio de **reforma y perfeccionamiento en la legislación vigente.**
- Debemos además tener consideración nuevos desafíos que se nos plantean con la incorporación de Chile a la OCDE.

- Aplicación práctica de nueva regulación
- Perfeccionamiento de marco regulatorio actual



- Avance en nuevas materias y espacios para autorregulación



Aplicación Práctica de Nueva Regulación de Gobiernos Corporativos

- Necesidad de definir **criterios de interpretación y aplicación** de ciertas materias

Ejemplos recientes:

- Requerimientos de información sobre posición en valores
- Status de directores independientes elegidos con anterioridad a nueva Ley de Gob. Corporativos
- Tratamiento de operaciones entre partes relacionadas
- Mecanismos de votación simultánea en juntas de accionistas



Perfeccionamiento del Marco Regulatorio Actual

■ Información y Transparencia:

- Revisar **requisitos de información sobre transacciones** en cuanto a sujetos obligados y contenido de obligación, a fin de homogeneizar el alcance de requerimientos e incorporar criterios de materialidad y disponibilidad efectiva de la información
- Evaluar otros **mecanismos de transparencia** en relación a operaciones realizadas por insiders
- Revisar requerimientos de **información periódica** a fin de garantizar calidad, integridad y disponibilidad de información a accionistas, regulador y mercado en general



Perfeccionamiento del Marco Regulatorio Actual

■ **Funcionamiento del Directorio:**

- Deberes del Directorio: Precisar contenido y alcance de deberes de cuidado y diligencia y lealtad de los directores
- Requisitos para ser Director Independiente
 - Priorizar independencia de juicio, por sobre requerimientos de independencia formal
 - Incorporar criterios de materialidad y posibilidad de actuar como director remunerado en filiales

■ **Votos de accionistas minoritarios**

- Mecanismos que incentiven a minoritarios a votar o a delegar su voto:
 - Mecanismos de voto a distancia o por poder con instrucciones específicas (*proxy*)
 - Disminuir problemas de agencia de corredoras/custodios en representación de minoritarios



Desafíos y Propuestas de Mejoramiento

Perfeccionamiento del Marco Regulatorio Actual

■ Operaciones con relacionados

- Establecer criterios de habitualidad:
 - Monto de la operación
 - Efectos de la operación en la compañía

Análisis de prácticas bajo estándares de buen gobierno corporativo

• Filialización de Grupos Empresariales

- Flujos de información cruzados: miembros del directorio de la matriz son también ejecutivos y/o directores de otras empresas del mismo grupo
- Decisiones estratégicas del grupo a veces son adoptadas a nivel de matriz sobreponiéndose a las de las empresas individuales.
- Gobierno corporativo de la matriz debe reflejarse también en gobierno corporativo de filiales



Fomento de Autorregulación

- **Desarrollo de Manual de Buenas Prácticas de Gobiernos Corporativos**
 - *Encuentro de Directores (ICARE)*

- **Transparencia Corporativa**
 - *Indice de Transparencia Corporativa/ Investor Relations*



Desafíos de la Regulación de Gobiernos Corporativos en Chile

Fernando Coloma C.

Superintendente de Valores y Seguros

Presentación preparada para Jornada de Gobierno Corporativo
Centro de Gobierno Corporativo Universidad Católica

Santiago, 18 de Octubre de 2010