



Regulador y Supervisor Financiero de Chile

# Desafíos para la gobernanza de las empresas: la mirada del regulador.

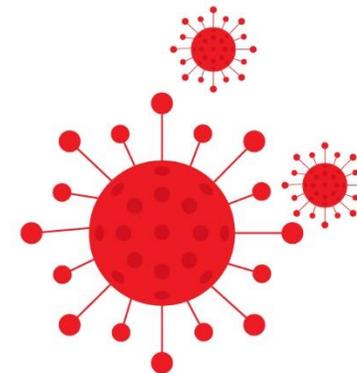
Solange Berstein, Presidenta de la Comisión  
para el Mercado Financiero.

29 Noviembre 2022

# Motivación

- Iniciativas como “La Voz del Mercado” son de gran valor: permiten la evaluación de la calidad de los gobiernos corporativos y generar acciones de perfeccionamiento.
- Los resultados muestran avances relevantes, pero un contexto cambiante y complejo nos desafía a adaptarnos constantemente.
- Los reguladores estamos atentos a estos cambios, observando adecuaciones a mejores prácticas y a principios a nivel global.
- Como Comisión estamos revisando permanentemente el marco de regulación y promoviendo cambios legislativos que contribuyan al desarrollo de nuestro mercado de capitales.

# El mundo está cambiando...



# El rol de los directorios

El rol del gobierno corporativo es guiar la estrategia de negocio, adoptando las decisiones relevantes para el desarrollo y viabilidad futura de la actividad empresarial.

Para ello es necesario, al menos:

- 1. Conectar con el entorno:** leer y proyectar adecuadamente hacia dónde van las demandas de sus distintos grupos de interés.
- 2. Monitorear los riesgos** a los que realmente está expuesta la empresa, con una mirada de largo plazo e incorporando riesgos emergentes, como el climático, la digitalización o aquellos relacionados con el empoderamiento de la sociedad civil.
- 3. Incorporar transparencia y consecuencia con lo que se comunica** a la ciudadanía a través de la publicidad, los reportes y las memorias. No basta solo con declaraciones, se requieren acciones tangibles y sustantivas.
- 4. Promover una regulación y supervisión** efectivas que incorporen las mejores prácticas internacionales, la estructura de propiedad e incentivos de accionistas y de la administración, apalancándose en tecnologías que permitan eficiencia y focalización de recursos públicos y privados.

# Discusión internacional sobre gobiernos corporativos

En el contexto de la actualización de los *Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE*, destacamos temáticas relevantes para la Comisión en cuatro áreas:

- Estructura de propiedad y rol de inversionistas institucionales.
- Incorporación de riesgo de cambio climático.
- Relevancia de la diversidad.
- Desafíos y oportunidades de la digitalización

# Mayor foco de estándares internacionales en concentración de la propiedad...

- A nivel internacional hay un aumento en la concentración de la propiedad. En este proceso, ocurrido los últimos años, se registra un menor número de empresas listadas.
- Aquí algunos de los datos más significativos del reporte de la OCDE "*Corporate ownership and Concentration*" (2022):
  - Rusia muestra la mayor concentración. En promedio, los tres principales accionistas poseen el 79,7% de la propiedad.
  - El menor porcentaje lo registran Australia y Estados Unidos. Los tres principales accionistas tienen un **34,2** de la propiedad.
  - En Chile, los tres principales accionistas tiene un **69,4%**. En el reporte, el promedio de los 47 países es de un **54,2%** de concentración.

## ....y complejidad de grupos empresariales

En el mismo informe de la OCDE se presentan datos que comparan la complejidad de los grupos empresariales.

- En el caso de Chile, la mediana en número de capas que tienen los grupos empresariales es de 7, donde el máximo lo tiene Francia con 9.
- La mediana para número de filiales en los grupos chilenos es de 24 sociedades, superado largamente por países como Francia con 340.
- El estudio también muestra la importancia de grupos transfronterizos.

# Desafíos de la regulación y supervisión

Se requiere de una gobernanza adecuada con un rol activo de los directores, además de una regulación y supervisión efectiva.

- Mitigar riesgos de traspasos de riqueza entre accionistas mayoritarios y minoritarios (transacciones con partes relacionadas).
  - Por ejemplo, sobre endeudar a una empresa del grupo para financiar a otra, a mejores condiciones que las que obtendría en el mercado, a costa de la empresa y minoritarios.

Este escenario exige una activa colaboración de reguladores sectoriales y de distintas jurisdicciones.

- Existen acuerdos de cooperación suscritos entre reguladores, entre ellos el Acuerdo de Entendimiento de la Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO), del cual la Comisión es signatario.

# Especial foco en transacciones con partes relacionadas

- IAS24 señala que: "Transacción entre partes relacionadas es una transferencia de recursos, servicios u obligaciones entre partes relacionadas, haya o no un cargo asociado".
- El rol del directorio es clave cuando hay transacciones entre partes relacionadas. En algunos casos se puede requerir incluso la aprobación de accionistas, por ejemplo, cuando existan operaciones de montos relevantes.
- Existen distintos mecanismos que buscan que este tipo de transacciones no perjudiquen los intereses de los inversionistas minoritarios.

# Rol de inversionistas institucionales

- Recomendaciones internacionales apuntan a relevar el rol de los inversionistas institucionales como participantes activos en la evaluación de las empresas en las que invierten.
- Adoptar códigos de administración ("*stewardship codes*") puede contribuir a mejores gobiernos corporativos.
- Un mayor compromiso es especialmente importante en el caso de los gestores pasivos, que suelen ofrecer diversificación de activos a bajo costo. Se debe considerar que este tipo de gestión ha crecido producto de la mayor demanda por fondos transados en bolsa (*Exchange Traded Fund, ETF*).

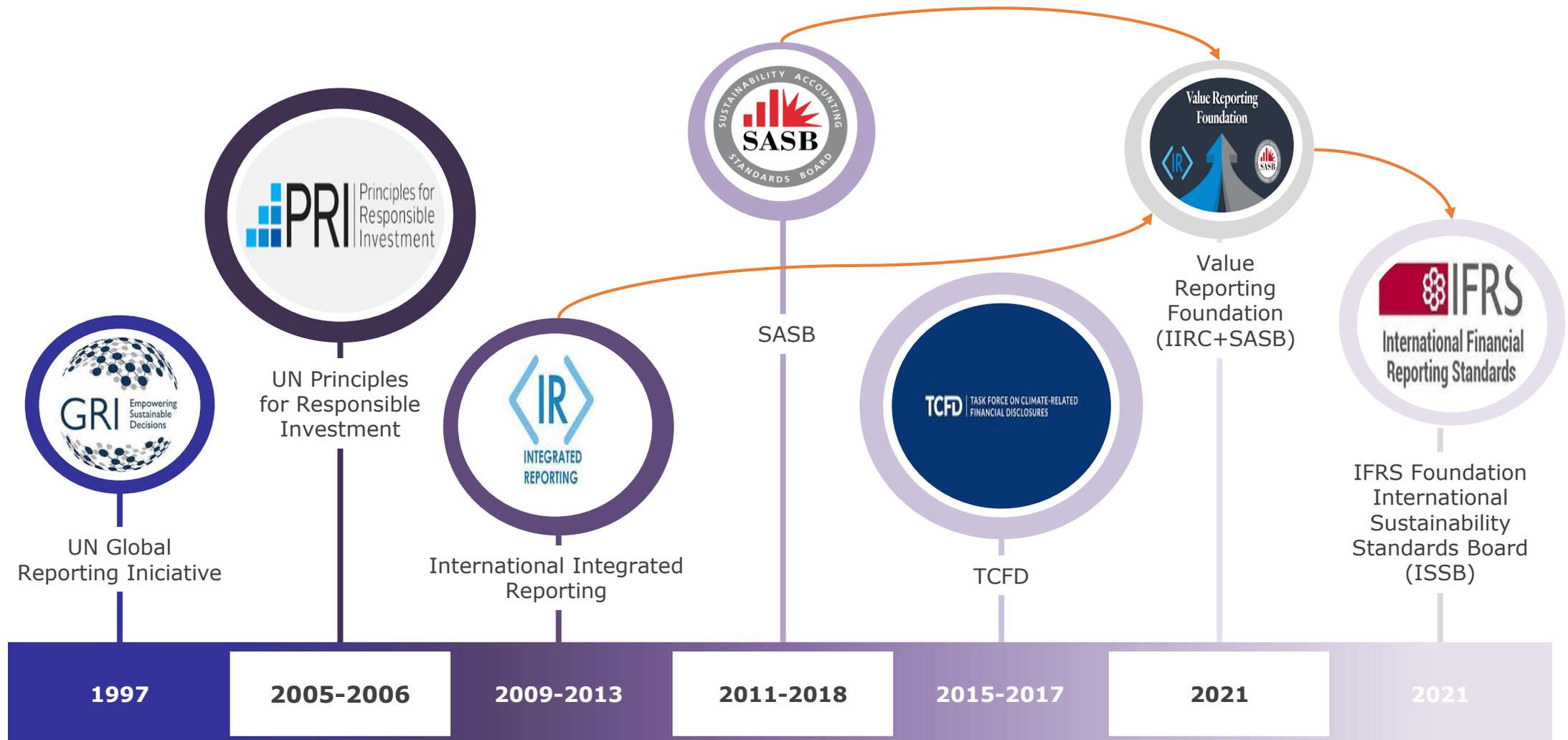
# Directorios y cambio climático

Creado en 2015, el **Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD)** es la principal instancia sobre materias financieras relacionadas con el clima. Enfoca sus recomendaciones en 4 áreas:

- **Gobernanza:** gobierno en torno a riesgos y oportunidades frente al cambio climático.
- **Estrategia:** impacto de riesgos y oportunidades del cambio climático sobre la estrategia y planificación financiera de la empresa.
- **Gestión de riesgo:** proceso utilizado para identificar, evaluar y gestionar riesgo de cambio climático.
- **Métricas y objetivos:** métricas e indicadores utilizados para gestionar riesgos y oportunidades relevantes para el cambio climático.

La divulgación y entrega de información es necesaria y suficiente. Pareciera conveniente analizar la validación de un tercero experto (riesgo *green washing*).

# Cambio climático: diversidad de estándares de divulgación ESG y necesidad de convergencia.



# Relevancia de la diversidad en la organización

- La diversidad en sí misma (capacidades, experiencias, género, edad, etc.) **contribuye a tener diferentes perspectivas** en la toma de decisiones y en la resolución de conflictos. El debate que se genera producto de esta diversidad debería permitir un mejor funcionamiento de la organización
- El informe de la OCDE "*Enhancing gender diversity on boards and in senior management of listed companies*" señala que de **50 jurisdicciones analizadas, en 14 hay una cuota obligatoria** de mujeres en directorios (al menos una a 40%).
- En otras jurisdicciones se observan metas incluidas en códigos de gobierno corporativo (en formato de "cumplir o explicar") o como recomendaciones no obligatorias.

El informe de la OCDE indica que es más efectiva la cuota obligatoria que la mera recomendación.

# Relevancia de la diversidad en la organización

El reporte de la OCDE advierte eventuales efectos no deseados asociados a las cuotas y metas obligatorias:

- La mayor participación de mujeres en directorios no necesariamente implica mayor número de mujeres en directorios (participación de las mismas mujeres en diversos directorios).
- Para aumentar el porcentaje de mujeres, hay evidencia de que en algunos casos se estaría reduciendo el número de directores totales.
- También se han observado nombramientos de mujeres con relaciones familiares, como una forma de cumplir.

El solo establecimiento de cuotas podría no ser suficiente. Se requieren otras medidas adicionales como reportes, capacitaciones, visibilizar, romper sesgo cultural, entre otras.

# Diversidad de género en Chile

- Según el informe de la OCDE, Chile está entre los países menos avanzados en participación femenina. De las 50 jurisdicciones analizadas, la participación femenina promedio es de 25,1% en directorios y 34,6% en cargos gerenciales (2021)
- En el 2013 la participación de mujeres en directorios era de 2,8% y de un 25% en posiciones gerenciales. El 2021 fue de 15,2% y 30,4% respectivamente.

Proyecto de ley del Ejecutivo que establece cuotas de género en directorios (ingresado al Congreso en 28/11/2022).

- Cuota obligatoria de 40% en régimen.
- Se establece transitoriedad, voluntariedad e incremento en % voluntario.

# Digitalización y gobiernos corporativos

Los avances tecnológicos permiten fortalecer los gobiernos corporativos de las empresas.

- Facilitan la interacción con los grupos de interés.
- Reducen los costos de difundir las decisiones corporativas y comunicarlas en un lenguaje entendible para cada grupo de interés.
- Permiten la participación remota de todos los accionistas en las decisiones corporativas.
- Mejoran las herramientas de que dispone el gobierno corporativo y el regulador (**Regtech y Suptech**) para analizar los efectos de las decisiones corporativas y el cumplimiento de la ley y códigos internos.

# Digitalización y gobiernos corporativos

No obstante, surgen nuevos desafíos:

- Contar con buena información, sistemas y competencias del personal.
- Interoperabilidad de sistemas y formatos de reporte.
- Diseño adecuado para minimizar sesgos o que algoritmos sean fácilmente eludibles.
- Regulaciones que sean neutrales a la tecnología.
- Riesgos de activos digitales.

# ¿Qué ha hecho la Comisión?

## **Norma de Carácter General N°341 de 2012 y N°385 y N°386 de 2015**

- Promueve la adopción de estándares de buen gobierno corporativo en las empresas cotizadas en bolsa.
- Normativa promovió diversidad en toda la organización (no solo en el directorio), anticipando la discusión internacional actual, lo que reafirma que la decisión adoptada fue correcta.

## **Norma Carácter General N°435 de 2020**

- Facilita participación y votación a distancia en Juntas de Accionistas, Juntas de Tenedores de Bonos y en Asambleas de Aportantes.

# ¿Qué ha hecho la Comisión?

**Norma de Carácter General N°461 de 2021**, que incorpora de manera integral materias ESG en la memoria anual.

Sus objetivos:

- Que el reporte anual pase a ser una herramienta estratégica para el directorio de la empresa, sus accionistas y el regulador, entre otros grupos de interés.
- Elevar estándares de divulgación de información, en línea con últimas tendencias internacionales, respondiendo a la creciente demanda por esa información por parte de inversionistas extranjeros.
- Facilitar comparabilidad entre empresas privilegiando utilidad de la información (materialidad).

# ¿Qué ha hecho la Comisión?

- En estos tres años ha estado analizando las tendencias internacionales para evaluar la pertinencia de establecer en Chile nuevas regulaciones en materia de gestión de activos.
- Ha analizado la eventual causa de la elevada concentración de la propiedad, junto a los beneficios, costos y riesgos asociados, y la efectividad del marco jurídico que regula las transacciones con partes relacionadas.
- Se están elaborando algunas normas de **Ley de Agentes**, incluyendo el contenido mínimo de la política de habitualidad y difusión de operaciones con partes relacionadas, entre otras.

# Mensajes Finales

**La CMF contribuye a la transparencia, al desarrollo de mercado, protección de inversionistas y reputación del mercado.**

- Mejorando la información disponible para el accionista e inversionista, conforme a las tendencias internacionales.
- Promoviendo la adopción de elevados estándares de buen gobierno corporativo.
- Aportando a la resiliencia de las empresas.

**La empresa es la primera llamada a fortalecer su gobierno corporativo.**

- En posición privilegiada para generar e implementar cambios en sus actividades, haciéndolas más sostenibles para generar valor en el mediano y largo plazo.
- Incorporando las temáticas ESG en sus definiciones estratégicas, políticas y controles.

**Deber fiduciario del directorio** conlleva más que el reporte formal.

- Potenciar el profesionalismo, involucramiento y rol estratégico del reporte anual.



Regulador y Supervisor Financiero de Chile

# Desafíos para la gobernanza de las empresas: la mirada del regulador.

Solange Berstein, Presidenta de la Comisión  
para el Mercado Financiero.

29 Noviembre 2022