

100 años
100 años de regulación
y supervisión bancaria



COMISIÓN
PARA EL MERCADO
FINANCIERO

Taller de trabajo **Gobierno Corporativo**

Dirección de Desarrollo de Mercado

Comisión para el Mercado Financiero

Agosto 2025

Taller de trabajo Gobierno Corporativo

Objetivo del Taller

- Que los participantes debatan qué iniciativas consideran más relevantes y/o más urgentes, factibles o estratégicas, y que cierren brechas, para ser priorizadas y ser potencialmente consideradas en una hoja de ruta de desarrollo del mercado financiero en Chile.
- Los temas propuestos se basan en el análisis interno de estándares internacionales tomando en cuenta la experiencia en CMF y de otras jurisdicciones, sumado a las propuestas recibidas en el eje gobierno corporativo.

Dinámica de la jornada

- Presentación inicial a cargo de la CMF para dar contexto a la discusión y plantear las materias que serán debatidas, seguido de una discusión guiada.

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.
- Su objetivo es **orientar a los países** y otros actores en el diseño de marcos y prácticas que fortalezcan la confianza de los inversionistas, la eficiencia de los mercados de capitales y la sostenibilidad del crecimiento económico.
- 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. De esa actualización, destacamos los siguientes temas clave.

1. Rol del directorio

- Revisar y fortalecer el gobierno corporativo, evaluando periódicamente las prácticas y realizando los ajustes necesarios.
- Abordar un complejo conjunto de materias, relativas por ejemplo, a la gestión de riesgos; prevención de conflictos de interés; protección de su objetividad e independencia.

Diversidad del directorio:

- La composición del directorio debe reflejar una diversidad adecuada de habilidades, experiencias, perspectivas y, cuando corresponda, género y antecedentes culturales.
- La diversidad se reconoce como un factor que mejora la calidad de las decisiones, amplía la visión estratégica y fortalece la capacidad de identificar riesgos y oportunidades.
- La diversidad también contribuye a la legitimidad y credibilidad de la empresa ante inversionistas, empleados, reguladores y la sociedad.

2. Digitalización y Tecnología

- PGC-OCDE 2023 incluye por primera vez orientaciones explícitas sobre el uso de tecnologías digitales y la gestión de riesgos tecnológicos por parte del directorio y otras partes interesadas.
- En particular, se promueve:
 - **Gobierno digital activo:** Las empresas deben adoptar herramientas digitales (por ejemplo, reuniones virtuales, plataformas de reporte, sistemas de monitoreo en tiempo real) como parte de sus prácticas de gobernanza.
 - **Supervisión del riesgo tecnológico:** El directorio debe identificar y supervisar riesgos digitales, tales como ciberseguridad, protección de datos, continuidad operativa ante fallos tecnológicos o vulnerabilidades emergentes.
 - **Adaptación al entorno digital:** La digitalización forma parte de la estrategia de gobernanza, lo que requiere que los directorios estén informados y preparados para evaluar inversiones y políticas tecnológicas con enfoque de riesgo.

3. Inversionistas Institucionales

Inversionistas institucionales

- Se subraya la creciente relevancia de los inversionistas institucionales en el sistema de gobernanza corporativa.
- El marco de gobierno corporativo debe facilitar la participación activa de los inversionistas institucionales en las empresas en las que invierten, promoviendo mecanismos de interacción efectivos.

Concentración de la propiedad

- Se hace referencia a la creciente concentración del capital en grandes inversionistas institucionales, lo cual modifica la estructura de propiedad y puede afectar la gobernanza, especialmente si esos inversionistas no adoptan un rol activo.
- Se advierte que se deben mejorar los marcos regulatorios, la transparencia en la estructura de capital y de grupos empresariales, y la revelación de transacciones con partes relacionadas.

4. Deuda Corporativa

- Se Reconoce que el manejo adecuado de la deuda es clave para que las compañías permanezcan solventes y sostenibles en contextos cambiantes.
- En particular, se promueve:
 - **Divulgación de información material** sobre los contratos de deuda, incluyendo los riesgos asociados al incumplimiento de dichos compromisos.
 - **Protección de los derechos de los acreedores.**
 - **Transparencia en la identificación de tenedores de bonos** que permita iniciar negociaciones eficientes con los deudores corporativos en situaciones de estrés o reestructuración.

5. Sostenibilidad

Divulgación de información relacionada con la sostenibilidad

- Define el concepto de información material como *aquella información cuya omisión o declaración errónea puede razonablemente esperarse que influya en la evaluación del valor de una empresa por parte de un inversionista.*
- Apoya la adhesión a estándares internacionales para facilitar la comparabilidad de la información.
- Recomiendan la verificación externa.

Responsabilidad del directorio

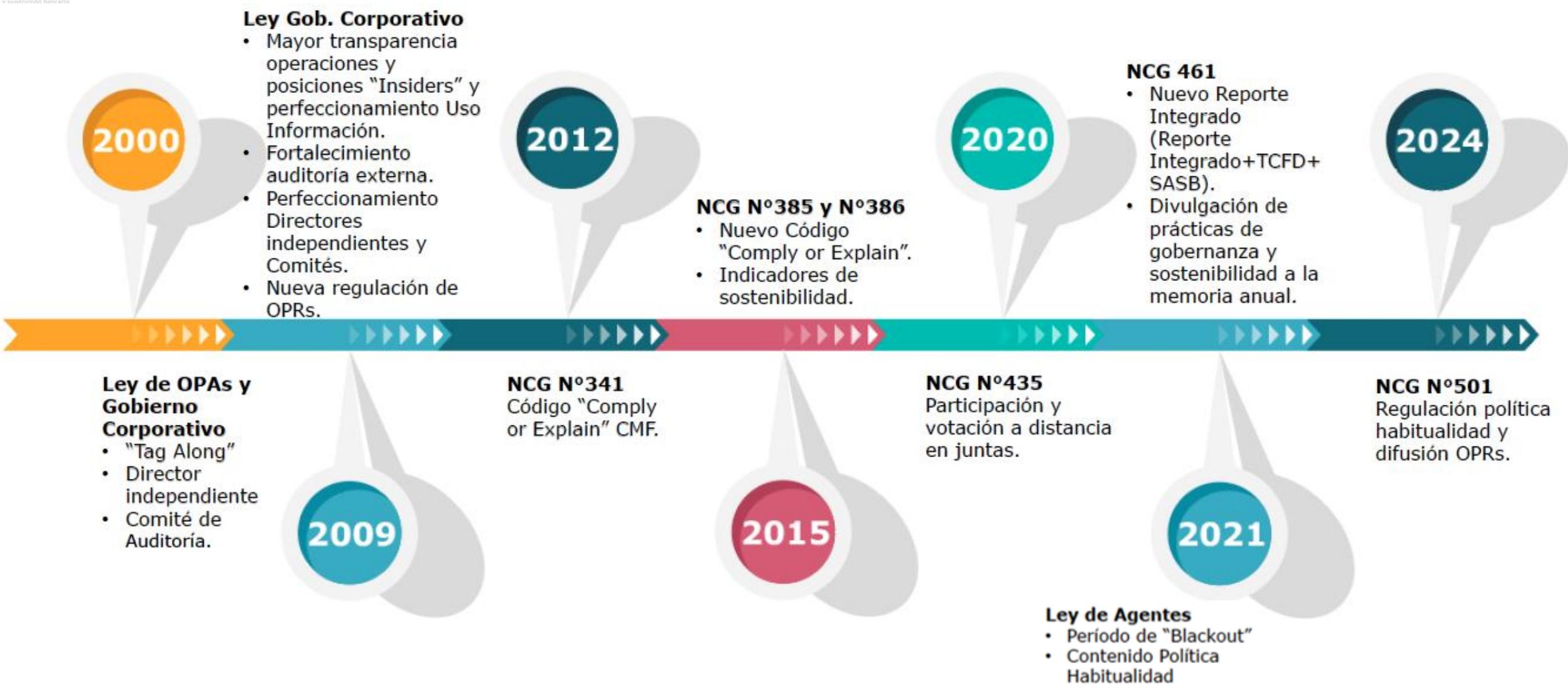
- Considerar riesgos y oportunidades de sostenibilidad.
- Se recomienda el diálogo entre la empresa, sus accionistas y las partes interesadas.

NOTA: Este taller no incluirá la discusión de aspectos ESG, para concentrar el análisis en las otras áreas del gobierno corporativo.

Evaluación GC en relación a los PGC-OCDE

- La última evaluación **integral y pública** que se ha realizado de Chile en relación a los PGC-OCDE se hizo en 2010, como parte de el proceso de adhesión a OCDE.
- Se evaluó el marco legal, regulatorio y las prácticas de gobierno corporativo de empresas privadas y estatales.
- **Características del mercado:** Alta concentración de propiedad y baja liquidez en empresas listadas; riesgo de expropiación de minoritarios por controladores; rol central de los fondos de pensiones en elección de directores independientes.
- **Avances normativos:** Reformas de 2000 (OPA y gobierno corporativo); Ley de Gobierno Corporativo de 2009; adopción de IFRS.
- **Recomendaciones:** Fortalecer independencia regulatoria del supervisor, aumentar transparencia en conglomerados, ampliar estándares de gobernanza a todos los institucionales y empresas estatales, y robustecer el rol de directores independientes y protección a denunciantes.
- Todas estas recomendaciones han sido **parcial o totalmente abordadas**.

Evolución Marco Normativo Local



Contenido de las Memorias Integradas sobre Gobierno Corporativo

- Incluir un marco de gobernanza con la estructura y funcionamiento del gobierno corporativo de la entidad, haciendo referencia a la adopción de buenas prácticas.
- Para el Directorio: identificar integrantes, ingresos, brechas salariales, política para la contratación de expertos, periodicidad con que se informan materias ambientales y sociales.
- Reportar Comités del Directorio constituidos, ejecutivos principales, adherencia a códigos nacionales o internacionales y la relación con los grupos de interés y el público en general.
- Directrices establecidas por el Directorio sobre políticas de gestión de riesgos operacionales, financieros, laborales, ambientales, sociales y de derechos humanos, riesgos y oportunidades relevantes y su impacto en actividades, estrategia, planificación y resiliencia.
- Rol del Directorio y alta gerencia en la detección, evaluación, gestión y monitoreo de los riesgos y las respuestas estratégicas para mitigar, transferir, aceptar, evitar y priorizar esos riesgos.

Pregunta para votación

¿Cómo percibe el estado actual del gobierno corporativo en Chile en relación con los Principios G20/OCDE?



- a) Muy alineado: Existe un alto grado de cumplimiento y buenas prácticas consolidadas.
- b) Parcialmente alineado: Se observan avances importantes, pero aún persisten brechas relevantes.
- c) Poco alineado: Hay cumplimiento formal, pero limitada implementación efectiva.
- d) No alineado: Existen deficiencias estructurales que dificultan la adopción de buenas prácticas.

Pregunta para votación

¿Dónde considera que existen hoy las mayores brechas en relación con los Principios G20/OCDE de Gobierno Corporativo?

(Puede elegir más de una opción)



- a) Marco legal y regulatorio aplicable al gobierno corporativo.
- b) Protección de los derechos y tratamiento equitativo de los accionistas.
- c) Participación de inversionistas institucionales en temas de gobernanza e incentivos para ejercer un rol activo.
- d) Independencia, diversidad, evaluación y supervisión estratégica por parte del directorio.
- e) Divulgación y transparencia.
- f) Promoción de prácticas que fortalezcan la resiliencia organizacional y una visión estratégica de largo plazo.

Temas de discusión

1

Regulación

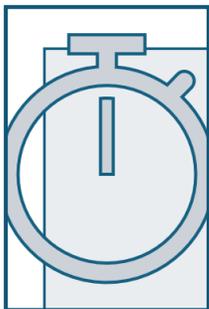
Protección al inversionista

2

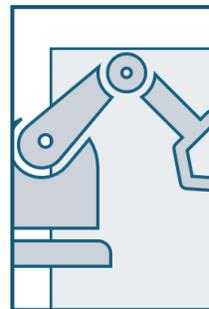
3

Transparencia e innovación
tecnológica

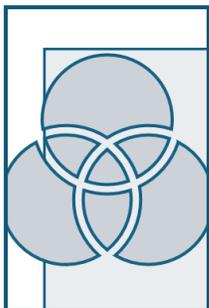
Regulación



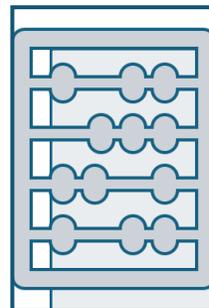
Agilizar aprobaciones y simplificar normas, siempre con proporcionalidad



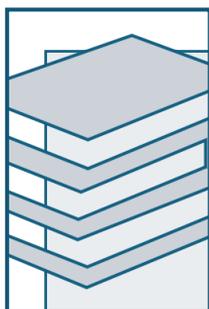
Evaluar eliminación de requerimientos de información y automatización de registro de valores



Estructurar esquemas de capital de S.A. más dinámicos y adecuados para diferentes inversionistas



Fortalecer regulación de administración de fondos, abordando conflictos de interés y asimetrías de información



Mecanismos claros para la liquidación de fondos, mejorando certeza jurídica

Regulación: Preguntas de discusión

1. ¿Qué aspectos de la regulación actual generan mayor carga o complejidad para las entidades?
2. ¿Cómo se evalúan los efectos de las medidas de flexibilización regulatoria adoptadas en los últimos años, como la eliminación del requisito de prospecto? ¿Qué impactos han tenido en la práctica?
3. Considerando que, a pesar de que se han automatizado registros y eliminado ciertos requerimientos, no se ha observado un aumento en las emisiones, ¿qué elementos podrían estar faltando para incentivar el uso del mercado? ¿Existen requisitos que, aunque eliminados, debieran reintroducirse de forma más adecuada, por ej. prospectos simplificados?
4. ¿Qué medidas podrían adoptarse para fortalecer la gobernanza en la industria de fondos, abordando conflictos de interés y asimetrías de información y considerando que ello también genera externalidades positivas sobre la gobernanza corporativa de las empresas en que invierten?



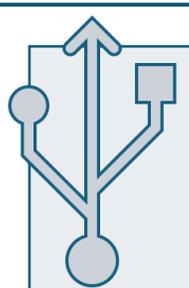
COMISION
PARA EL MERCADO
FINANCIERO



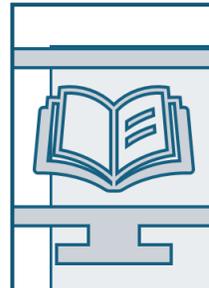
100 años de regulación
y supervisión bancaria

PAUSA: 10 min

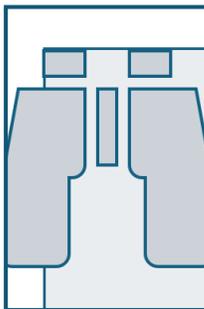
Protección al inversionista



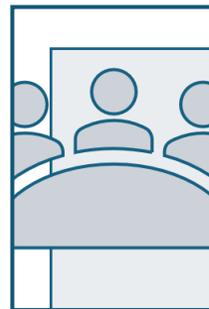
Mejorar el proceso de “proxy voting” y representación más flexible.



Información (HE) en otros idiomas para promover la integración de los mercados.



Agilizar modificaciones estatutarias en SA y proteger a los accionistas minoritarios para evitar acuerdos abusivos del directorio.



Evaluar rol de la junta de accionistas y resolución de conflictos de interés.

Protección al inversionista : Preguntas de discusión

1. Dada las características de las estructuras societarias en Chile, ¿cómo puede la regulación mejorar la gestión de conflictos de interés?
2. ¿Qué barreras o fricciones enfrentan actualmente los inversionistas no residentes para participar en nuestro mercado de capitales, y cómo podrían abordarse desde la regulación? (Ej. proxy voting, HE in otros idiomas).
3. ¿Cómo puede la regulación proteger a los accionistas minoritarios para evitar acuerdos abusivos del directorio?

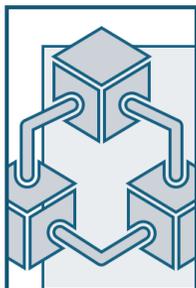
Transparencia e innovación tecnológica



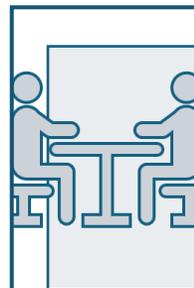
Promover la autorregulación gremial y desarrollar un índice de integridad en gobiernos corporativos.



Incorporar tecnologías digitales para mejorar la comunicación.



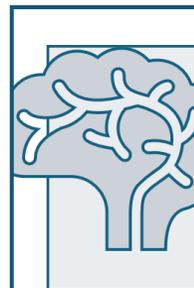
Modernización de la inscripción de valores en la CMF e incorporación de tecnología.



Incorporar tecnologías digitales que ayuden a mejorar la transparencia y eficiencia de la gobernanza interna.



Evaluar potencial de tecnología en funcionamiento de juntas y procesos de votación.



Evaluar riesgos y oportunidades de la inteligencia artificial en gobernanza de las empresas.

Transparencia e innovación tecnológica : Preguntas de discusión

1. ¿De qué manera la tecnología puede contribuir a mejorar la gobernanza interna de las organizaciones?
2. ¿Cómo puede el gobierno corporativo anticipar y gestionar los riesgos y oportunidades que plantea la adopción de nuevas tecnologías?
3. ¿Cómo se puede incorporar tecnología digital para mejorar la comunicación, promoviendo una mayor transparencia a través de sitios web y redes sociales?

Priorización de temas : Preguntas de discusión

1. ¿Qué temas y medidas piensa que son prioritarias, considerando la brecha existente?
2. ¿Qué medida implementaría en el corto plazo?
3. ¿Qué medidas necesitan más tiempo, desarrollo o coordinación para ser implementadas?
4. ¿Cómo se complementan las medidas propuestas? ¿Existen trade-off entre ellas?

100 años
100 años de regulación
y supervisión bancaria



COMISIÓN
PARA EL MERCADO
FINANCIERO

Taller de trabajo **Gobierno Corporativo**

Dirección de Desarrollo de Mercado

Comisión para el Mercado Financiero

Agosto 2025