Avances y desafíos en materia de regulación de gobiernos corporativos

18 de octubre de 2010

MKB: Motivación y Antecedentes

Para lograr las metas que nos hemos fijado como gobierno, es necesario profundizar el proceso de desarrollo y modernización del mercado de capitales que nuestro país iniciara en 1994.

Para ello, el Ministerio de Hacienda se ha impuesto una agenda ambiciosa denominada Reforma al Mercado de Capitales del Bicentenario (MKB), cuyos objetivos estratégicos son los siguientes:

–Integrar nuestro mercado financiero al resto del mundo

–Generar un marco regulatorio que fomente la innovación y el emprendimiento

–Adoptar las mejores prácticas internacionales respecto de competencia, supervisión y transparencia

–Incrementar la profundidad, liquidez y el acceso al sistema financiero

Los 7 Pilares de la Agenda MKB

GOBIERNO DE CHILE
MINISTERIO DE HACIENDA

GOBIERNO DE CHILE
MINISTERIO DE HACIENDA

AGENDA EN MATERIA DE GOBIERNOS CORPORATIVOS

MKB

Diagnóstico

- Una de las principales características que marca el escenario de nuestros gobiernos corporativos, es la **concentración de propiedad y limitada liquidez** que caracteriza a nuestro mercado de capitales, en que la mayoría de las sociedades que se tranzan en bolsa son controladas por **conglomerados financieros** o grupos económicos, también concentrados.

  - A septiembre de 2007 el *free-float* (acciones en manos de agentes distintos al controlador) en el IPSA e IGPA era del 36%

- Los conglomerados funcionan como holding, donde son controladores en un grupo de empresas y minoritarios en otras, bajo **estructuras piramidales**:

  - Según información de la OECD un conglomerado promedio tiene 2,5 niveles de sociedades inscritas, de manera que un 18% del total del capital accionario es suficiente para controlar el 50% de los votos en todas las empresas de la pirámide, mientras que con 36% se logra controlar los 2/3 necesarios para tomar decisiones de quórum especial.

  - El año 2002 el 68% de las compañías chilenas inscritas del sector no financiero, estaban controladas por 1 de aproximadamente 50 conglomerados del sector no financiero, que representan el 91% de los activos de las compañías del sector no financiero inscritas en las bolsas de comercio chilenas. En la actualidad, aproximadamente la mitad de estos conglomerados son controlados por una compañía extranjera multinacional.

Problema de agencia

- En otros países con estructuras de propiedad parecidas, el énfasis regulatorio ha estado en **evitar los potenciales perjuicios a los accionistas minoritarios**, producto de prácticas abusivas por parte de los controladores a través de operaciones con partes relacionadas, auto-contratación y uso de información privilegiada.

- Mientras que en Estados Unidos el centro del problema está en la separación entre la administración y los accionistas (*management* versus *ownership*), aquí se centra en los accionistas controladores versus minoritarios

Una adecuada regulación genera externalidades positivas

CARACTERÍSITICAS REGULATORIAS	EXTERNALIDADES POSITIVAS
Eficiente institucionalidad de defensa de accionistas no controladores y tratamiento equitativo entre accionistas	Mayor facilidad para la creación de valor para los accionistas y también otros stakeholders (empleados, proveedores, clientes)
Exigencia de rapidez y agilidad en la entrega de información financiera y no financiera, en forma completa, fidedigna y oportuna	Mejor repartición de los riesgos
	Disminución en el costo del capital
Requisitos de mayor transparencia en los mercados para conocer funcionamiento de relaciones entre compañías de un conglomerado	Liquidez y profundidad del mercado de capitales
Mayores exigencias y responsabilidades para quienes administran las compañías	Participación y dinamismo, aumento de competitividad

GOBIERNO DE CHILE
MINISTERIO DE HACIENDA

MKB

Principios de la OECD

- El marco para el gobierno corporativo debe desarrollarse teniendo en cuenta su repercusión sobre los resultados globales de la economía, la integridad del mercado y los incentivos que genera para los agentes del mercado y para el fomento de la transparencia y eficacia en los mercados.
- Los requisitos legales y reglamentarios que afectan a las prácticas de gobierno corporativo deberán ser coherentes con el régimen legal, transparentes y aplicables
- Las autoridades supervisoras, reguladoras y ejecutoras deberán disponer de poder, integridad y recursos para cumplir sus obligaciones con profesionalidad y objetividad. Asimismo, sus normativas deberán ser oportunas y transparentes, y contar con una explicación detallada
- El marco para el gobierno corporativo deberá amparar y facilitar el ejercicio de los derechos de los accionistas
- Los mercados de control societario deben poder funcionar de forma eficiente y transparente
- El marco para el gobierno corporativo deberá garantizar un trato equitativo a todos los accionistas, incluidos los minoritarios y los extranjeros. Todos los accionistas deben tener la oportunidad de recurso efectivo en caso de violación de sus derechos.

Chile ha hecho importantes avances en esta materia

Después de casi dos años de tramitación, en diciembre del año 2000 fue publicada la ley N° 19.705, más conocida como "**ley de OPAs**". Los principales aspectos en materia de gobiernos corporativos fueron:

(i) Perfeccionamiento de las normas sobre regulación de conflictos de interés

(ii) Obligación de establecer Comité de Directores.

(iii) Mayores exigencias para la realización de ciertas operaciones sociales.

(iv) Nuevos legitimados activos para actuar en defensa de los intereses sociales.

(v) Nuevo marco regulatorio para las tomas de control.

(vi) Mayores responsabilidades para los directores de sociedades anónimas.

Después de la Ley de Opas vinieron otras reformas

Con entre el 2000 y 2009, se dictaron numerosas normas que buscan perfeccionar y modernizar el funcionamiento del mercado de capitales:

Normativa de los últimos 10 años:

- Ley N°19.705, Regula las Ofertas Publicas de Adquisición de Acciones (Opas) y establece Régimen de Gobiernos Corporativos, Diario Oficial 20/12/2000.
- Ley Nº19.768, Introduce adecuaciones de índole tributaria al Mercado de Capitales y flexibiliza el mecanismo de ahorro voluntario, Diario Oficial 7/11/2001.
- Ley Nº19.769, Flexibiliza las inversiones de los Fondos Mutuos y Compañías de Seguro, crea la Administradora General de Fondos, facilita la internacionalización de la banca y perfecciona leyes de Sociedades Anónimas y de Fondos de Inversiones, Diario Oficial 7/11/2001.
- Ley Nº19.795, Modifica DL Nº3.500, en materia de Inversión de los Fondos de Pensiones, Diario Oficial 28/02/2002.
- Ley Nº20.190, Introduce adecuaciones tributarias e institucionales para el Fomento de la Industria de Capital de Riesgo y continúa el proceso de modernización del Mercado de Capitales, Diario Oficial 5/06/2007.
- Ley 20.382 , Nueva Ley de Gobiernos Corporativos

Principales contenidos de estas reformas:

1. Precisión del concepto de sociedad anónima
2. Supresión de acciones privilegiadas con preeminencia en el control.
3. Perfeccionamiento del mecanismo de la autocartera e introducción de los *stocks options*
4. Creación de las Administradoras Generales de Fondos, creación de las Agencias de Garantía o de Crédito y creación de la Sociedad por Acciones como nuevo tipo societario.
5. Nueva prenda sin desplazamiento en reemplazo de todas las anteriores y creación de un nuevo Registro de Prenda sin desplazamiento.
6. Perfeccionamientos a ley tributaria para incentivar la mayor participación de ahorrantes e inversores en el mercado de capitales.
7. Introducción de la figura del director independiente y fortalecimiento de comité de directores
8. Mayores exigencias en operaciones con relacionados y deberes de directores
9. Nuevas definiciones de inversionistas calificados y ejecutivos principales
10. Normas sobre divulgación de información y uso de información privilegiada

Pero aún quedan grandes desafíos en esta materia

1) En relación a los derechos de los accionistas:

- Cuidar mecanismos de protección cuando son divergentes los derechos a voto y dividendos (series de acciones preferidas)
- Facilitar la participación de todos los accionistas en las Juntas y la votación de sus acciones, incluyendo el voto a distancia y uso de *proxies*
- Adaptar el marco regulatorio y práctica de las empresas para utilizar nuevas tecnologías de comunicación que faciliten información a los accionistas y de éstos a la sociedad
- Incentivar la existencia de accionistas informados y activos, con posibilidad de consultarse unos a otros y revisar participación de inversionistas institucionales en su rol de accionistas
- Normativa de custodios que votan acciones de terceros

2) Tratamiento equitativo entre accionistas:

- Perfeccionar regulación en materia de tomas de control (mejoramiento de predictibilidad ex ante en el tratamiento que se les dará, entregar información económica y de otra índole para que accionistas tomen decisiones informadas)
- Velar por un sistema justo, práctico y predecible para valorar las acciones de los minoritarios en casos de *squeeze out,* derecho a retiro o término de la cotización bursátil de sus títulos

GOBIERNO DE CHILE
MINISTERIO DE HACIENDA

MKB

Desafíos pendientes

3) Información y transparencia:

- Calidad e integridad de los informes financieros, evaluando potenciales conflictos de interés de los involucrados en el proceso, incluyendo auditores externos
- Información sobre propiedad y control (comparación información disponible en la SVS versus SEC): conocer al beneficiario final (*benefial owner*) es relevante para identificar conflictos de interés, operaciones entre relacionados y otras prácticas abusivas
- Reglamentación adecuada del *short-swing profit* derivado de compras y reventas de acciones en períodos sospechosamente cortos de tiempo
- Información al público de la política de gobiernos corporativos de sociedades transadas en bolsa
- Promover y facilitar la delación de comportamientos poco éticos al interior de la compañía (*whistle-blowers*)

4) Responsabilidad de directores:

- Perfeccionamiento de institución de los directores independientes
- Especificación de los pasos que deben seguir los directores para cumplir con sus deberes de diligencia y lealtad hacia la compañía
- Asegurar independencia al directorio en la toma de decisiones respecto de la gerencia, el controlador y *shadow directors*.
- Procedimientos de fijación de remuneraciones de directorio deberían ser conocidos por los accionistas

Nuestro compromiso

- Mientras más se integra un país con el resto del mundo, se hace más necesario adoptar las mejores prácticas, especialmente en los mercados de capital.
- Si bien la reciente Ley de Gobiernos Corporativos constituyó un gran avance en esta materia, aún hay espacio de perfeccionamiento, tanto en la implementación de principios que fueron consensuados con anterioridad, como en nuevos desafíos que se nos plantean con la incorporación de Chile a la OECD.
- Es por eso que el Ministerio de Hacienda ha incluido en MKB una agenda que incluye la reforma a la Ley de Sociedades Anónimas y a la Ley de Mercado de Valores.
- Para esto esperamos contar con la participación y colaboración del sector privado y la academia

GOBIERNO DE CHILE
MINISTERIO DE HACIENDA

MKB

Perfeccionamiento de LSA y LMV

- **En este sentido, creemos importante evaluar reformas de distinta índole**:

  - algunas son simples correcciones de normativa que no quedó armónica después de sucesivas reformas, y otras se deben al estado de los mercados financieros y nuevas necesidades de la industria,

  - perfeccionando el tratamiento de los conflictos de interés, reconociendo que éstos pueden darse también fuera de la esfera de la administración o los controladores (por ejemplo, clasificadores de riesgo),

  - reconociendo, asimismo, las diferencias sustanciales que puede haber entre diferentes tipos de sociedades y cuidando no encarecer indebidamente el cumplimiento de la normativa en esta materia;

  - haciendo una revisión del actual funcionamiento de la normativa sobre Comité de Directores y directores independientes; mayores facultades en el funcionamiento de los directorios y en las citaciones a junta de accionistas, aprovechando la tecnología y haciendo en definitiva los ajustes para implementar el voto a distancia y asegurar así mayor participación.

Perfeccionamiento LSA y LMV

- **En materia de LMV la tarea es aún más difícil:** la idea es sistematizar la gran cantidad de leyes que se han dictado en los últimos años con el objeto de modernizar el mercado de capitales,

  - muchas de las cuales crean nuevas figuras, estructuras e instrumentos, o establecen nuevos incentivos tributarios,
  - mientras que otras modifican las leyes mismas que regulan a los agentes del mercado.

- **Además de la sistematización, complementación y orden de materias hoy reguladas inorgánicamente, queremos introducir también ciertos perfeccionamientos a relativos a**:

- Requerimientos técnicos y de capital para ser intermediario de valores;
- Eliminación de arbitrajes regulatorios respecto de ciertos productos que hoy son ofrecidos tanto por entidades no supervisadas por ninguna superintendencia, así como por otras sometidas a fiscalización, pese a presentar los mismos riesgos y características;
- Eliminación de barreras que puedan dificultar la internacionalización del mercado local, como por ejemplo los requisitos de moneda de emisión y negociación de valores extranjeros en Chile, requisito de registro de la entidad en el mercado local de valores nacionales emitidos por emisores extranjeros y de contenido de contratos de emisión;

GOBIERNO DE CHILE
MINISTERIO DE HACIENDA

MKB

Perfeccionamiento LSA y LMV

- Autorización para que, en ciertas condiciones, un emisor extranjero con mejor clasificación que Chile o de un país aprobado por la SVS pueda hacer oferta pública de sus valores sin requisitos adicionales a los establecidos en el mercado de origen;
- Incentivar la desmaterialización de todos los valores de oferta pública o su inmovilización en una empresa de depósito y custodia de valores.
- El establecimiento de un marco jurídico para las operaciones con derivados, que regulen los requisitos que deben cumplir, de ingreso, operación o información, quienes se dediquen habitualmente celebrar esos contratos, y protecciones en materia de reconocimiento de la compensación de estos instrumentos.
- Abordar con mayor profundidad, las conductas prohibidas o poco sanas para los mercados de valores, por considerarse como abusivas para los agentes e inversionistas. En esta línea, establecer "murallas chinas" entre la administración de fondos de terceros y banca comercial
- Fomentar mejoras tecnológicas importantes en lo relativo a las plataformas que ofrecen las bolsas de valores, junto con una adecuada transparencia en las operaciones en mercados OTC, usando mecanismos electrónicos de transacción.

DOS GRANDES REFORMAS EN ESTUDIO:

A) REFORMA A LA REGULACIÓN CORPORATIVA DE LAS EMPRESAS DEL ESTADO

B) REFORMA A LA INSTITUCIONALIDAD EN MATERIA DE MERCADOS DE VALORES, BANCARIOS Y FINANCIEROS

Avances y desafíos en materia de regulación de gobiernos corporativos

18 de octubre de 2010