



Manejo de información: El ADN de un buen gobierno societario

Guillermo Larraín Ríos

Superintendente de Valores y Seguros

XIII Congreso de Finanzas y Negocios de ICARE

“Chile en la carrera: ¿liebre o tortuga?”

Santiago, 7 de noviembre de 2007



Hechos 1,1: Estructura Societaria en Chile

- Alta concentración de propiedad y control:
 - Los 5 mayores accionistas controlan 80% de las acciones de las compañías.
 - Accionistas controladores concentran 68% del poder de voto.
- Consecuencias:
 - 1) Menor separación entre propiedad y control:
 - Accionistas controladores ejercen gestión de la empresa y son determinantes en la elección del directorio.
 - Diferente problema de agencia respecto de EE. UU.
 - Debilita el mercado por control corporativo
 - 2) Ilíquidez del mercado:
 - Menor demanda y oferta por información de emisores.



Hechos 1,1:

Estructura Societaria en Chile

Ownership Concentration In Latin America

Country	Sample (2002)	% of largest shareholder (2002)	% of 3 largest shareholders (2002)	% of 5 largest shareholders (2002)
Argentina**	15	61%	82%	90%
Brasil*	459	51%	65%	67%
Chile*	260	55%	74%	80%
Colombia*	74	44%	65%	73%
Mexico**	27	52%	73%	81%
Peru*	175	57%	78%	82%
Average	168.3	53%	73%	79%

* Data from Economática

** Data from 20-F ADR



Hechos 1,1: Estructura Societaria en Chile

- Alta presencia de grupos económicos (100, de acuerdo a la SVS). Estos controlan:
 - El 70% de las empresas no financieras listadas en bolsa.
 - El 85% del patrimonio bursátil total.
 - El 90% de los activos totales de empresas no financieras listadas.

- Consecuencias:
 - 1) Decisiones estratégicas del grupo se sobreponen con las de las empresas individuales.
 - 2) Flujos de información cruzados: En el 75% de las principales empresas, la mitad de los miembros del directorio son también ejecutivos y/o directores de otras empresas del mismo grupo

No se puede analizar el adecuado manejo de la información privilegiada sin considerar que se desarrollan *dentro* de grupos económicos.

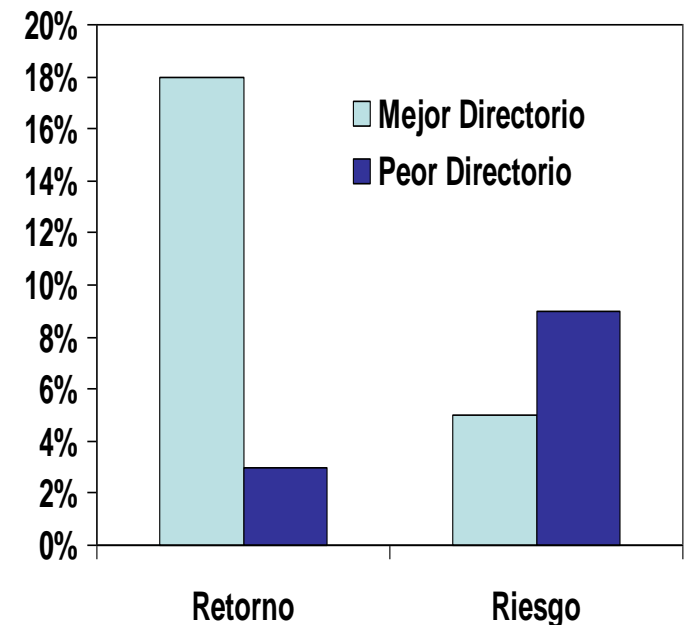


Hechos 2,1: Gobierno societario como talón de Aquiles

McKinsey-Icare sobre Gobiernos Corporativos en Chile 2007 (resumen):

- Casi 40% de las decisiones se toman fuera del directorio.
- **Escasa preparación y participación** de directores en las reuniones y comités.
- 79% de las empresas carecen de **mecanismos de evaluación** del desempeño del directorio, frente a 72% en 2004.

... y sin embargo mejores gobiernos societarios está asociado a mayor valoración de las empresas!





Hechos 3,1:

¿Cómo estamos a nivel internacional?

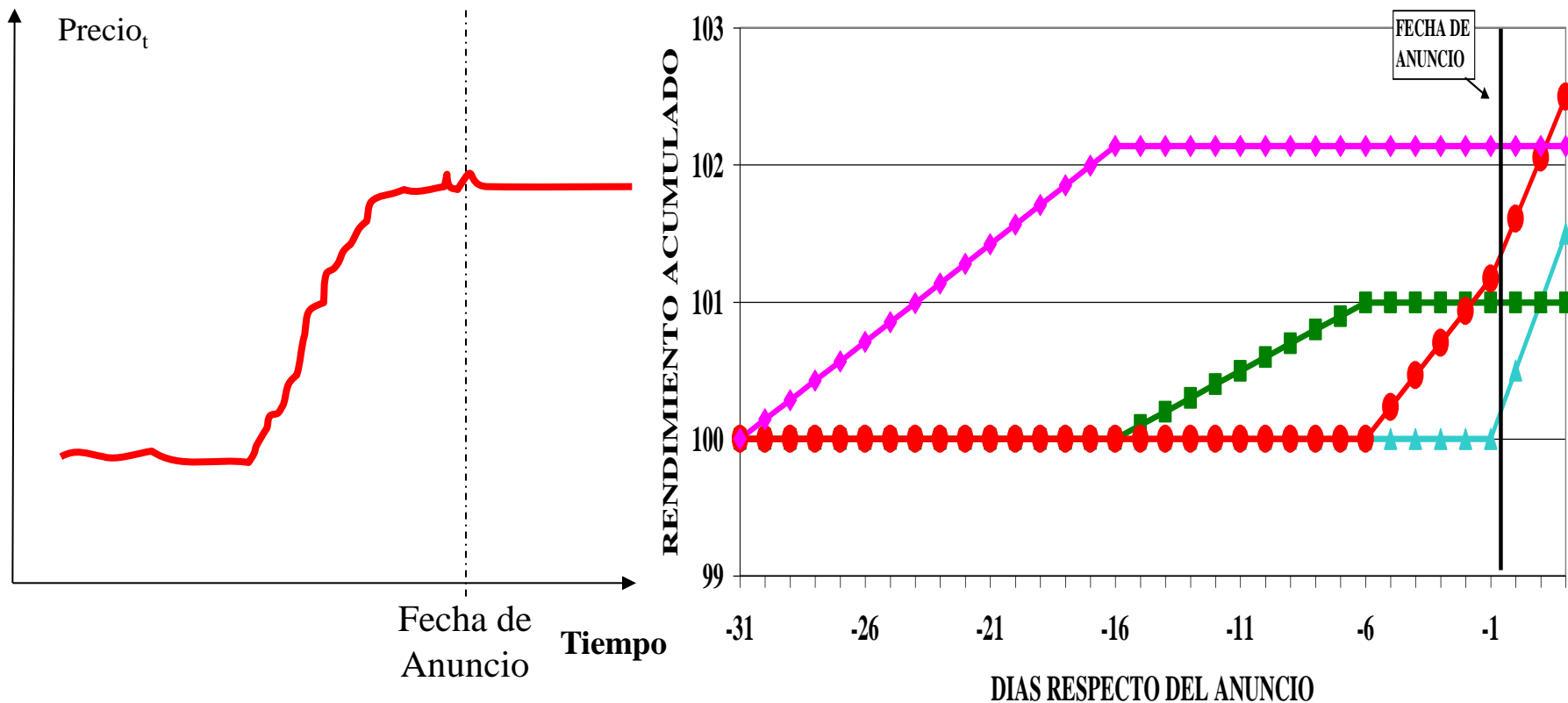
- **ICARE – McKinsey (2004)** : Chile tiene cumplimiento sólo aceptable de principios de buen gobierno definidos por la OECD. Bien a nivel de América Latina pero lejos de los países desarrollados.
- **Banco Mundial (“Doing Business 2008”)**
 - midió el nivel de protección que tienen inversionistas, especialmente accionistas minoritarios: Chile en el lugar 33 de 178 países
 - Chile ha evolucionado en menor medida respecto a países emergentes como Singapur y Malasia, quienes han superado a países desarrollados.
- **Códigos de Gobierno Corporativo:** México, Brasil y Colombia tienen sus códigos vigentes hace 4 y más años. Chile, recién ahora.



Hechos 4,1: Uso de información privilegiada

ADQUISICIONES

RENDIMIENTO ACUMULADO DURANTE LA ANTICIPACION E IMPACTO



When an event is not an event
Bhattacharya, Daouk, Jorgenson and Kehr
(JFE, 2000)

—▲— Argentina —■— Brasil —●— Chile —◆— México

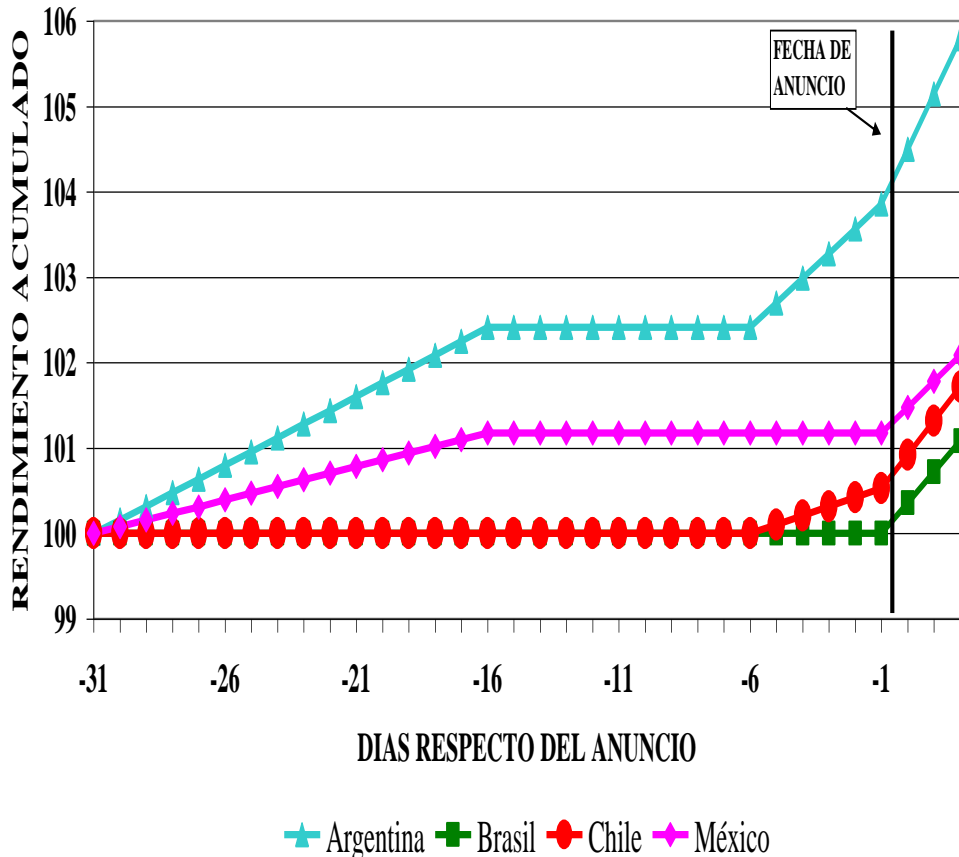


Hechos 4,1:

Uso de información privilegiada

UTILIDADES TRIMESTRALES

RENDIMIENTO ACUMULADO DURANTE LA ANTICIPACION E IMPACTO



Problema con manejo de información, son muchos actores:

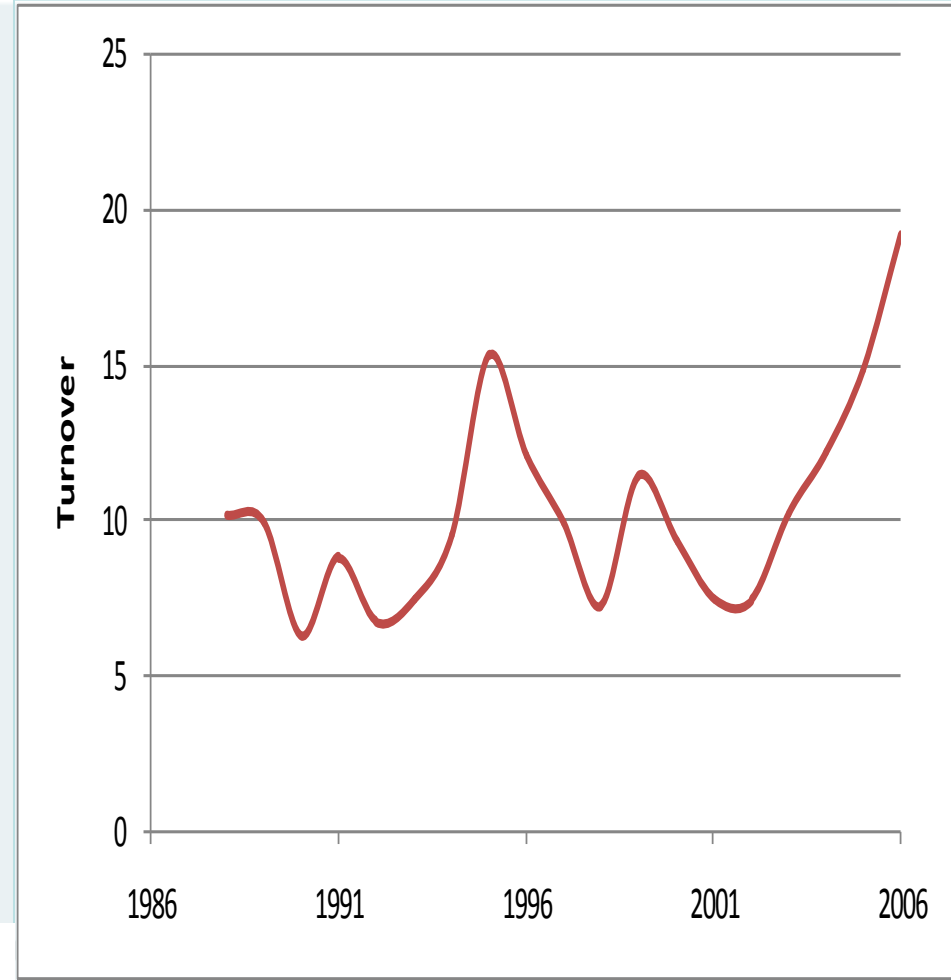
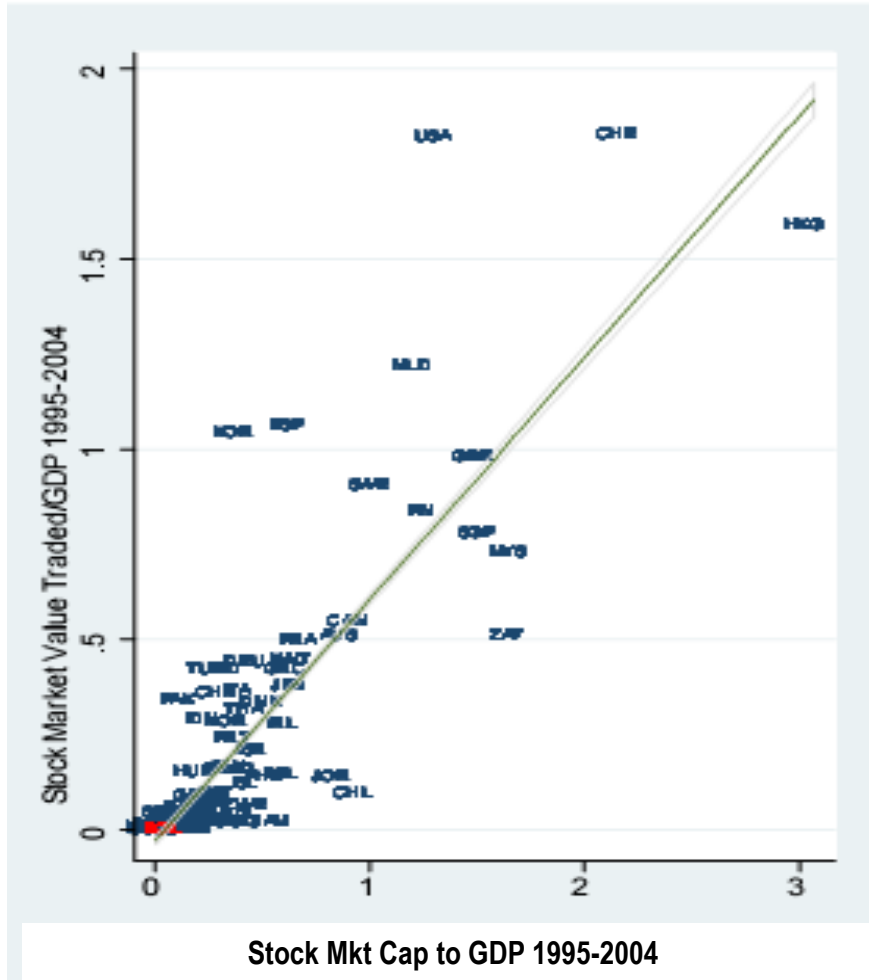
- Emisores de títulos de oferta pública
- Corredores de bolsa
- Bolsas de Valores
- Inversionistas institucionales
- SVS

También es un problema cultural, una actitud...





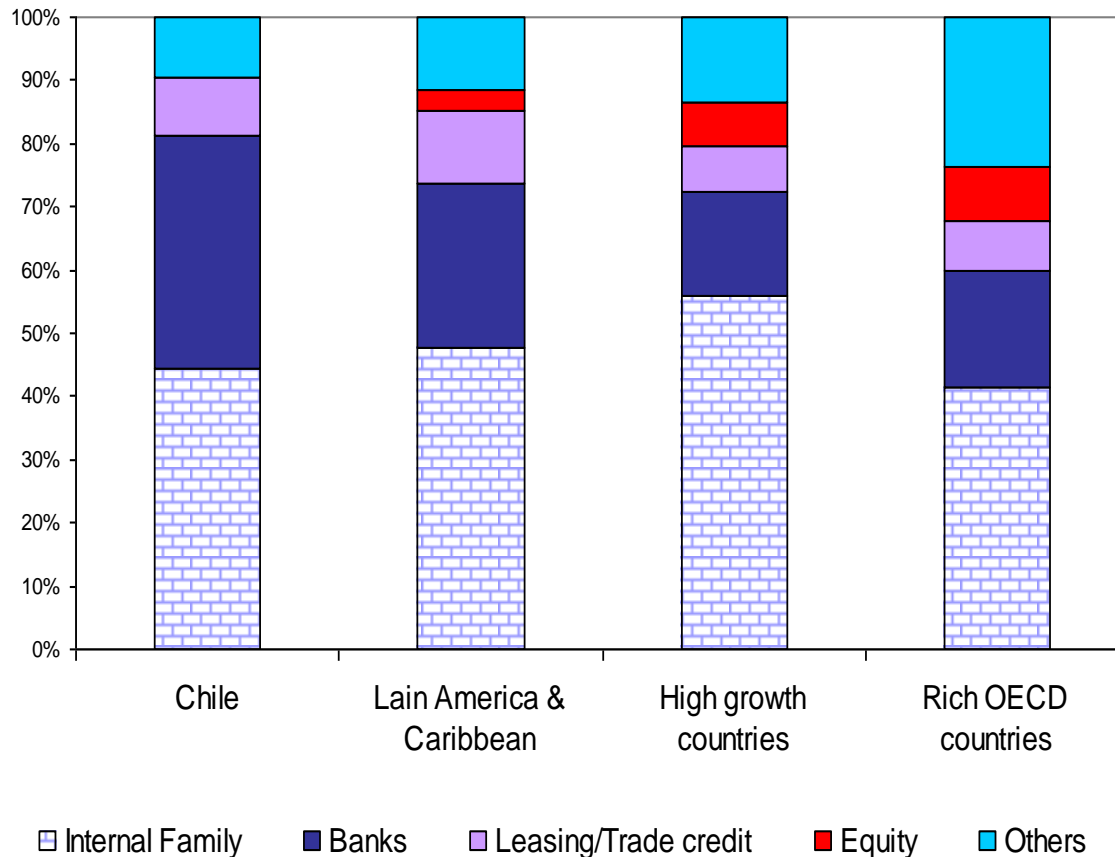
Resultado 1: La Liquidez es baja, aunque mejorando





Resultado 2: Subutilización del mercado de capitales

Fuentes de Financiamiento de la Inversión



En el contexto de una ralentización de la productividad en Chile, mejorar las condiciones de financiamiento (bancarización-acceso a mercado-completitud) para las empresas es crítico.

El mercado chileno está en condiciones de generar este avance.



Enfrentando los desafíos

Desde hace poco...

... hasta dentro de poco



**Comités de
Autorregulación de
BCS/BE**

**Principios
Generales de
Gobierno
Societario para
las Empresas
Chilenas (CGE)**

**Proyecto de Ley
de Gobiernos
Societarios**

**Normativas SVS
sobre
información**

**Modernización
de supervisión
SVS**

**Proyectos de Ley
de Modernización
del Mercado de
Capitales (MK(i))**

**Normativas SVS
desarrollo de
mercado**



Principales aspectos del PLGS

- 1. Divulgación de información al mercado**
- 2. Uso de información privilegiada**
- 3. Directores independientes**
- 4. Comité de directores**
- 5. Auditoría externa**
- 6. Perfeccionar elementos de la Ley de OPAs**



Cambios normativos de la SVS (en curso, para comentarios pronto)

1. Hechos esenciales:

- Eliminar la obligación que deban ser acordados por el directorio.
- Se buscará darle mayor certeza jurídica.
- separará en la página Web los hechos esenciales de otros relevantes que las sociedades deban o quieran proporcionar al mercado

2. Políticas de manejo de información

- Para negocios o proyectos concretos una sociedad deberá comunicar reservadamente a la SVS el nombre de las personas que conocen del mismo y que por ende tienen información privilegiada. A su vez, la SVS informará lo propio a la compañía.

3. Transacciones de directores y ejecutivos

- Las personas deberán informar de sus transacciones personales y serán responsables de mantener actualizada la lista completa de personas y sociedades relacionadas.
- Nueva plataforma tecnológica para Circular 585. El PLGS reduce de 48 a 24 horas el plazo para informar.

4. Educación al inversionista

- Se reforzará la labor educativa de la SVS. Se creó la unidad de educación al inversionista.

5. Reglas internas SVS

- Se está trabajando en la dictación de una norma interna para la compra y venta de valores de empleados de la SVS.



Tareas pendientes para el sector privado

1. Principios Generales de Gobierno Societario para Empresas Chilenas

- Buen avance, aunque pudo ser antes
- Gran desafío es que empresas adhieran a él: ¿un Índice de Precios Selectivos de Empresas con Buen Gobierno Societario (**IPSEBGS**)?

2. Bolsas

- Comité de autorregulación BCS/BEC es un muy buen avance
- Está pendiente avanzar más en sus atribuciones y capacidades autónomas
- Dos avances recientes de la BEC muy importantes:
 - entregar información al mercado sobre los precios de acciones antes y después de anuncios públicos
 - Creación del defensor del inversionista



Conclusiones

- Liebre y tortuga, Esopo: conclusiones no obvias
- Ojo: gana la tortuga!
- Chile liebre: hemos corrido rápido pero en muchos hay autocomplacencia. ¿Nos hemos ganado algún derecho al progreso?
- Chile tortuga: avanza quizá menos rápido que sus competidores
 - Responsabilidades públicas y privadas.
 - pero más sólido.
- La moraleja de la fábula es que la perseverancia de la tortuga finalmente la hace ganar, más que la rapidez y el exceso de confianza de la liebre.
- El ideal es correr como la liebre pero con el conocimiento de sí mismo y la perseverancia de la tortuga
- El llamado es a abandonar la autocomplacencia, la soberbia y ponerse a trabajar porque el mercado de capitales puede darle mucho a Chile



Manejo de información: El ADN de un buen gobierno societario

Guillermo Larrain Ríos

Superintendente de Valores y Seguros

XIII Congreso de Finanzas y Negocios de ICARE

“Chile en la carrera: ¿liebre o tortuga?”

Santiago, 7 de octubre, 2007