

Fecha	Fuente	Pag.	Art.	Título	Tamaño	Valor Publicitario Estimado
27/10/2007	LA TERCERA (STGO-CHILE)	57	2	GOBIERNOS CORPORATIVOS, AUTORREGULACION Y POLÍTICA - PARTE A	14,6x22,0	\$2.732.001

Gobiernos corporativos, autorregulación y política

“En Chile, la tendencia a legislar forma parte del ‘ADN’ nacional; y también en el ámbito del mercado de capitales. Los sucesos llamativos, por cierto, son los que gatillan la lógica reguladora”.

Se suele decir que un buen gobierno corporativo agrega valor a una sociedad. Evidente, porque si los inversionistas perciben que la empresa está bien administrada y en forma transparente, tanto el negocio mismo como sus propios intereses están a buen recaudo, lo que disminuye la percepción de riesgo y mejora la disposición a pagar más por una determinada acción.

Lo discutible es que esa conclusión justifique legislar para mejorar el gobierno corporativo. Si la conclusión es tan clara, no cabe duda entonces de que los incentivos para mejorar el gobierno corporativo están dados y que el mercado bursátil debiera evolucionar solo en ese sentido. Es dudoso que las leyes tengan la virtud de generar valor, pero cuando menos debiera tenerse presente la relación costo-beneficio en las regulaciones. Aquí el costo es la rigidización en la gestión y la reticencia a la apertura de sociedades, por las transferencias de valor que ocurren cuando la ley se inmiscuye en las relaciones entre inversionistas.

En Chile, la tendencia a legislar forma parte del “ADN” nacional; y también en el ámbito del mercado de capitales. Los sucesos llamativos, por cierto, son los que gatillan la lógica reguladora. El caso “Chispas” llevó a la Ley de OPA. El tiempo puso de relieve la paradoja: ¿había tanta necesidad de modificar la legislación, cuando la que

estaba vigente permitió aplicar la mayor multa de la historia económica nacional? Pero sobre todo, se perdió la oportunidad de permitir que el mercado dictara su propia sentencia, pues hoy nos parecería imposible que se repitiera una operación de esas características. Mientras, la Ley de Opas se erige como un desincentivo a la apertura de sociedades.

Recientemente la compra de acciones de Lan con posible infracción a las normas sobre información privilegiada estuvo en el centro de atención, pero con mucho de condimento político, y todo hacía presagiar una nueva legislación ¿Si la Superintendencia creyó tener un caso sólido y aplicó una multa, por qué es necesario cambiar la ley? Nuevamente, el solo debate sobre

CONTINUA...

Fecha	Fuente	Pag.	Art.	Título	Tamaño	Valor Publicitario Estimado
27/10/2007	LA TERCERA (STGO-CHILE)	57	3	GOBIERNOS CORPORATIVOS, AUTORREGULACION Y POLÍTICA - PARTE B	15,5x15,3	\$2.016.245



* Director Programa Legislativo
Instituto Libertad y Desarrollo.

la transacción generará un estándar que no hará posible que se repitan operaciones como esa, aunque no haya habido algo ilegítimo en ella.

Pero el proyecto de ley ya ingresó al Congreso, regulando desde luego el tema de la operaciones con información privilegiada, pero también otros temas atingentes al gobierno corporativo, destacando la consagración del "director independiente".

Sorpresa grande cuando se revisa y se encuentra que lejos de proponer regulaciones rígidas a las transacciones de valores de la sociedad por parte del controlador y los ejecutivos de la misma, lo que hace es obligar a la compañía a tener una política al respecto, que puede ir desde la prohibición total de transar, hasta prohibiciones de

hacerlo en determinados momentos, casos o períodos. Así, la ley no se atribuye la facultad de optar entre los intereses en juego, sino que obliga a que se adopte un estándar y que haya información para que los inversionistas decidan. Será el mercado el que resuelva sobre el valor que le asigna a las regulaciones. Al fomentar la autorregulación, la ley se acerca a un óptimo en la relación costo-beneficio.

En contradicción con lo anterior, respecto del director independiente se consagra una minuciosa regulación que obliga a su existencia y para definirlo -lo peor de todo- mezcla criterios formales y de fondo, resultando que prácticamente sólo calificará en esa calidad un aparecido totalmente ajeno al mercado. Si se hubiese seguido la lógica empleada para las adquisiciones con información privilegiada, lo que se debió haber hecho era exigir a las empresas que tuvieran una política sobre la existencia en su seno de un director independiente, como también un criterio para calificarlo. Así, con la decisión de cada inversionista, sería el mercado el que se pronunciaría sobre el valor que le asigna a ese director.

¿Por qué la autorregulación es buena en un caso y no en otro? Quizá en el primero el condimento político llevó a no extremar la regulación. Un novedoso aporte de la política a la buena economía.