

COMUNICADO DE PRENSA



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

DISCURSO DEL SUPERINTENDENTE FERNANDO COLOMA DURANTE EL V ENCUENTRO DE INVERSIONISTAS

El Superintendente de Valores y Seguros, Fernando Coloma, dio a conocer parte de su agenda de trabajo en materias de transparencia y eficiencia vinculadas al mercado de valores.

A continuación, se entrega el texto completo del discurso realizado por el Superintendente Coloma durante la clausura del V Encuentro de Inversionistas que organiza la Revista Capital y Santander Global Banking & Markets.

Santiago, 06 de Mayo de 2010

Buenas tardes.

Quiero aprovechar esta invitación para compartir algunas reflexiones sobre temas que están en el corazón del quehacer de esta Superintendencia y que serán particularmente relevantes para esta nueva administración.

El desarrollo del mercado de capitales juega un papel fundamental en el financiamiento de la inversión y en el crecimiento económico. Asimismo, el desafío actual de aumentar la productividad total de factores, exige mejorar la asignación de capital y profundizar el mercado de capitales. Mientras más completos sean los mercados, mientras más amplio el abanico de opciones de financiamiento que enfrenten las empresas, más fácil les será invertir y desarrollarse. La tarea explícita de la Superintendencia es la de regular y fiscalizar, pero su verdadero desafío es cumplir estas funciones de una manera eficiente, esto es, minimizando los costos de transacción asociados a estos procesos y velando por mercados informados y transparentes, de manera de proteger adecuadamente a los consumidores financieros.

Una preocupación muy especial de la Superintendencia de Valores y Seguros será la de velar por mercados transparentes, en que los consumidores financieros tengan disponible la información relevante para tomar sus decisiones. La transparencia del mercado de capitales es un elemento esencial para proteger a los inversionistas y para generar confianza, y, por ende, para atraer más ahorro y aumentar la liquidez y profundidad del mercado.

El desequilibrio que existe entre el conocimiento financiero del inversionista promedio y la complejidad creciente de los productos y servicios actualmente

presentes en los mercados de capitales es hoy en día motivo de inquietud. Disminuir esta brecha, facilitando la comprensión de las características relevantes de los productos financieros, constituye una tarea de vital importancia, que no debiera ser de responsabilidad exclusiva del regulador, sino que también de los distintos participantes de la industria, tanto en forma individual, como a través de sus organismos autorreguladores.

La responsabilidad en la entrega de información, clara, oportuna y acorde al “perfil del inversionista” debe ser asumida por los intermediarios y administradoras de los distintos productos financieros, siendo particularmente relevante que ellas informen adecuadamente a sus clientes sobre los niveles de riesgo implícitos en las distintas inversiones. Por otra parte, el reciente terremoto nos ha mostrado la importancia de los seguros como mecanismo de protección de personas y empresas. En dicho mercado se requiere abordar aspectos que comprenden la regulación y supervisión de la relación entre los distintos actores de la industria aseguradora y los consumidores de seguros. En materias tales como información entregada al vender un seguro, durante su vigencia o al acontecer un siniestro, los mayores requerimientos de transparencia suponen la entrega de mejor información en las pólizas, las cuales deben explicitar clara y nítidamente las coberturas y remarcar los aspectos básicos que los asegurados deban conocer desde el momento de suscripción de la póliza hasta el del eventual siniestro.

La transparencia es un principio ordenador clave en el desarrollo de los mercados y en general de la economía. La regulación del mercado de valores le ha dado una especial relevancia, pues este mercado en particular se sustenta en la disponibilidad de información oportuna, veraz y completa de los bienes transados. Así, no se puede esperar contar con un mercado profundo y eficiente, sin información adecuada de las expectativas o compromisos implícitos en los valores que se transan, ni de sus características como de sus emisores. Por ello, en toda regulación de mercado de valores, se propugna la difusión de información financiera y legal, y de los negocios de los emisores y sus valores, información que a su vez ya no sólo debe satisfacer estándares nacionales, sino que, a la luz de nuestra estrategia de integración a los mercados internacionales, requiere su perfeccionamiento, línea en la que precisamente se encausa la reciente adopción de IFRS.

En el mismo ámbito de los emisores de valores, la reciente ley sobre gobiernos corporativos -y más allá de los perfeccionamientos que se le puedan introducir- ha requerido a los gobiernos de las empresas la adopción de mejores prácticas en los procesos de toma de decisiones y en el manejo de la información, de manera de promover, por un lado, la rápida difusión hacia el público de información esencial para la toma de decisiones, y por otro, el debido cuidado de la información reservada de la empresa.

Mayores desafíos se nos plantean en esta línea, cuando observamos la estructura que han ido adoptando un gran número de sociedades emisoras, las que por estrategia de negocios han optado por la constitución de filiales u otro tipo de inversión indirecta en proyectos productivos. En estos casos, y sin perjuicio que se debe reconocer la autonomía jurídica de esas sociedades

“aguas abajo”, muchas de ellas incluso con su propia carga regulatoria como emisoras de valores de oferta pública, resulta conveniente propiciar un flujo más completo y oportuno de información “aguas arriba”, hacia sus matrices, y, por equidad, a todos los terceros inversionistas que participen en su propiedad. Así, en la medida que la sociedad matriz y el resto de sus inversionistas se deban involucrar en las decisiones de negocios de sus filiales, en especial a través de su participación en las juntas de accionistas, se garantice que cuenten con suficiente información para esa toma de decisiones, así como para verificar el debido resguardo de sus intereses.

El principio de transparencia debe extenderse también para subsanar imperfecciones que se puedan presentar en el resto de las actividades e instituciones que participan del mercado de valores. Así, por ejemplo, en los mercados de negociación, especialmente en los bursátiles, se requiere fomentar una mayor difusión de los intereses de compra y venta expuestos en los distintos sistemas de negociación, de forma de inhibir la fragmentación del mercado, que puede impedir la mejor ejecución de las órdenes de los clientes y una correcta formación de precios de los valores transados.

En la misma línea, se debe reforzar también la transparencia de la relación entre clientes e intermediarios. Los beneficios de liquidez y profundidad que trae al mercado el que los intermediarios actúen como un inversionista mas, pueden verse disminuidos e incluso, neutralizados, por cuestionamientos a su correcta actuación frente a los intereses de sus clientes, sea que éstos sean efectivos o se perciban de tal manera ante la falta de información. Por ello, es nuestro interés propiciar que los inversionistas cuenten con información completa y oportuna sobre la ejecución de las operaciones por ellos ordenadas.

Vinculado con este tema, en las próximas semanas esta SVS instruirá a las corredoras para que en las liquidaciones de compra y venta de acciones incluyan de manera nítida toda la información relevante, de manera que el consumidor financiero esté adecuadamente informado. Esta información debiera servir para verificar el correcto cumplimiento de lo ordenado y contribuiría, de paso, a precipitar una mayor competencia entre las bolsas y disipar dudas sobre los manejos de cartera propia de los corredores.

En la misma industria, también debemos propiciar una mejor información hacia los inversionistas, respecto de las actividades de custodia y préstamo de valores. La confianza que deposita el cliente debe tener como contrapartida una mayor responsabilidad del intermediario, quien debe rendir cuenta de estos servicios, con información completa y fehaciente de los valores custodiados y de la gestión de los mismos. Para lo anterior, y sin perjuicio de las distintas alternativas que se han adoptado sobre esta materia, debemos reconocer que resultan ventajosas para la autoridad, aquellas que propugnan la administración de este servicio a través de cuentas individuales en el Depósito Central de Valores, facilitándose a través de esas cuentas la consulta y control de parte de los inversionistas de sus posiciones en valores, a menos que el cliente, por razones de confianza o privacidad, exprese lo contrario.

En la industria de administración de activos, en particular bajo la forma de fondos regulados o la de administración de cartera, el principio de

transparencia puede servir para minimizar los riesgos de una inadecuada resolución de los conflictos de interés. Así, la explicitación que se haga de las relaciones existentes, tanto entre agentes colocadores, administradores de cartera, y los propios emisores de valores, debiera ayudar a que el inversionista perciba los conflictos que se pueden dar, y exigir políticas de solución que resguarden adecuadamente sus intereses.

En materia de competencia, es nuestro interés propiciar la difusión clara de la estructura de precios de las comisiones de administración, en particular en la industria de los fondos mutuos, mercado que se ha tornado de mayor complejidad por la proliferación de series de cuotas dentro de un mismo fondo. Junto con lo anterior, debemos facilitar la información sobre las condiciones bajo las cuales se puede acceder a las distintas series de cada fondo, de modo que el inversionista, junto con consideraciones de rentabilidad y riesgo, pueda elegir el vehículo de inversión de su mejor conveniencia, incluso más allá de los tradicionales canales de distribución con los cuales se relaciona.

Por otra parte, ineficiencias que se puedan presentar en servicios de apoyo al mercado de valores, como lo son la auditoría externa y la clasificación de riesgos, actividades que concluyen con una opinión sobre materias que pueden afectar a quien las financia, también pueden ser contrarrestadas con una mayor transparencia. Así, ante un cambio en la entidad que otorga un servicio de este tipo, debiera informarse las razones del mismo, de modo de tratar de dilucidar si este responde a una competencia virtuosa, que busca mejorar la calidad del producto a un mejor precio, o una que podríamos tildar de “perversa”, en que se puede premiar el precio a cambio de una opinión o clasificación más favorable.

De los ejemplos aquí expuestos, uno puede proyectar los beneficios de una adecuada difusión sobre antecedentes financieros y de negocios, así como de una mayor transparencia en los procedimientos, conflictos y costos de diversas actividades inherentes al mercado de valores, todo ello tras un objetivo, entiendo compartido, que es lograr el desarrollo de un mercado eficiente, competitivo y equitativo.

Pero tras este objetivo y bajo la impronta de avanzar hacia una mayor transparencia, también es importante avanzar en el gobierno corporativo de esta Superintendencia, en la dirección de una Comisión de Valores que dé más autonomía al ente regulador. Esto último sería además consistente con que el parlamento estuviera dispuesto a entregarle más facultades para adecuaciones normativas acordes al dinamismo del mercado, cuestión que sería particularmente relevante en atención a la experiencia que demuestra que la excesiva dependencia de reformas legales para adecuaciones normativas e innovaciones financieras dificultan el progreso y modernización de nuestro mercado de capitales en tiempo y oportunidad.

Finalmente, algunas palabras sobre el interés de esta Superintendencia en ser proactivos en la búsqueda de soluciones que reduzcan los costos de transacción de los entes regulados en todo lo que se refiere a procesos de aprobación de nuevos productos.

Un ejemplo de la dirección en que se quiere avanzar, está dado por la próxima reforma de MKIII, y en particular a las reformas a la legislación sobre Administración de Fondos Mutuos. Ella dispone que a la SVS ya no le corresponderá la aprobación de los Reglamentos Internos y Contratos de Suscripción de Cuotas de los Fondos, y que esta instancia reguladora sólo recibirá en depósito dichos documentos y llevará un Registro especial para posteriores fiscalizaciones, todo lo cual permitirá que las sociedades puedan ofrecer el producto y comercializar las cuotas del nuevo fondo en los tiempos que las posibilidades de negocios exijan, evitándose así el proceso entre uno y tres meses que actualmente toma el proceso de aprobación por parte de la SVS.

En términos generales, el interés de esta Superintendencia es agilizar los trámites de aprobación de los distintos instrumentos financieros. Así como en los últimos años ha propiciado el uso de formatos estándar para fondos mutuos y prospectos de emisión de bonos, esta experiencia debiera extenderse al registro o depósito de otros valores como fondos de inversión y acciones. En la misma línea, para facilitar la oferta pública de valores extranjeros, se intensificarán los esfuerzos para simplificar los procedimientos de registro de valores patrocinados, mecanismo a través del cual, por ejemplo, una bolsa puede propiciar la integración de su mercado con la de otros centros bursátiles de la región.

Como podrán apreciar sólo me he centrado en temas que tienen que ver con transparencia y con espacios que se abren para reducir costos de transacción, lo que en modo alguno significa que esta es la agenda comprehensiva de esta Superintendencia para el período que viene. Hay muchos otros temas que marcarán el quehacer de esta Superintendencia en los próximos años, como, por ejemplo, los referidos a: la necesidad de avanzar a esquemas de supervisión consolidados de los riesgos de los conglomerados financieros; la modernización del sistema de supervisión de solvencia de las aseguradoras; los desafíos que plantea la implementación de las normas IFRS: o lo referido a los apoyos técnicos que se deban dar al Ministerio de Hacienda para proyectos de profundización del mercado de capitales para las pequeñas empresas o de integración de nuestro mercado financiero con el resto del mundo.

Ahora, todo lo anterior constituye un desafío mayor que compromete un alto esfuerzo para la Superintendencia, pero cuyo éxito sólo puede asegurarse con el respaldo y apoyo de las industrias participantes en el mercado.

Muchas gracias,

Fernando Coloma Correa
Superintendente de Valores y Seguros