

## Los daños de la Polar y las correcciones

Patricio Arrau  
Ph. D. Economía, Universidad de Pennsylvania  
Director Giro País

(Columna diario La Tercera, 18 de junio de 2011)

Qué duda cabe, estamos frente a uno de esos casos que ocurren con mucha infrecuencia en un país serio, y que por su magnitud lo trastorna todo. Son muchas las aristas del caso, por lo que fácilmente las propuestas que emergen, al calor de la indignación que crece y crece con cada nueva información disponible, pueden desbordarse, todo ello en el contexto de un clima general político y social que al menos es de efervescencia. Debemos ser capaces de distinguir los distintos niveles de gravedad y proponer correcciones que correspondan a ese nivel de gravedad.

En el primer nivel, a estas alturas va quedando claro que se trata de delitos graves, cometidos por un grupo indeterminado de personas en la compañía, que tenían compensaciones asociadas al nivel de precios de la acción de la compañía, que actuaron deliberadamente con el propósito evitar que el mercado accionario reflejara el deterioro de los activos de dicha compañía y en el valor de la acción. Se falseó información pública, se transó con información privilegiada, afectando seriamente la fe pública y a quienes transaron en base a ella, incluidas las AFP. Se trata de estafa, enriquecimiento ilícito, y quien sabe cuántas figuras penales que desconozco pues no soy abogado. En este nivel la acción correctiva es cárcel. Y no en 3 años más, lo antes posible.

En segundo nivel corresponde destacar la negligencia del directorio, donde sólo están eximidos de investigación los directores ingresados en abril pasado. Obviamente es muy distinta la gravedad del director si hubo o no transacciones con información privilegiada, donde se pasa al primer nivel. El tema aquí es otro. La ley entrega al directorio la administración de la empresa, la que puede ser delegada en lo que usualmente se llama la “administración” o el nivel ejecutivo. Sin embargo, la delegación conlleva exigir rendición de cuentas y ejercer el control de gestión. Podemos perfeccionar todo lo que deseemos los gobiernos corporativos de las empresas, pero ello de nada sirve si los directores no realizan su pega. Ser director de una sociedad anónima abierta es una labor muy seria, al menos tan seria como las compensaciones que tienen en muchas de ellas. Creo que en este aspecto nos hemos “achanchado”, es decir, hemos avanzado lentamente en exigir a los directores un esfuerzo más proporcional a la responsabilidad. Aquí las correcciones son multas y el evidente impacto en la reputación de los directores. Bueno sería que los accionistas, incluidas las AFP, profundizaran en las exigencias de rigurosidad y tiempo disponible que exigen a los directores por los que votan en las juntas.

En el tercer nivel está el abuso al consumidor. Debiera estar absolutamente prohibido hacer una repactación unilateral. Avancemos en el Sernac financiero con fuerza, donde los



abusos de poder al consumidor son evidentes en todo el sistema financiero, no solo en las casas comerciales. Asimismo, se deberá volver a los niveles de deuda pre repactación, pero es necesario definir esquemas de pago que diferencien quienes se endeudaron de buena fe y quienes no lo hicieron. Un esquema inteligente con mayores descuentos para los dispuestos a pagar es conveniente, que revele las dos categorías.

En un cuarto nivel están los cambios normativos y regulatorios en el mercado de capitales. Aquí veo menos urgencias. La pasión inicial tiende a responsabilizar a los supervisores, principalmente a la SVS, pero los carabineros no pueden impedir el delito, por eso existen cárceles. Pero si podemos actuar ex post contra él. Aquí la ley está disponible para ser aplicada. Cuidado con legislar pensando que todos somos delincuentes o negligentes, pues ahí la regulación destruye los mercados. Dejemos que pase la pasión y la indignación para corregir lo que corresponda, que no es demasiado.

El quinto nivel será el tema de la próxima columna. Por ningún motivo regular el financiamiento no bancario y de las casas comerciales como si fueran bancos. Ello no permite desarrollar un sistema financiero diverso. Hasta la próxima.