



COMISIÓN
PARA EL MERCADO
FINANCIERO

Simplifica la Inscripción de Títulos de Deuda a Largo Plazo

Mayo 2020

www.cmfchile.cl



Proyecto Normativo

Simplifica la Inscripción de
Títulos de Deuda a Largo
Plazo

Mayo 2020

CONTENIDO

1. Introducción	4
2. Análisis de otras jurisdicciones y organismos internacionales	5
3. Marco Regulatorio Vigente	6
A. Fuente Legal del Proyecto Normativo	6
B. Normativa Vigente. Norma de Carácter General N° 30	7
4. Propuesta Normativa	9
A. Contenido de la Propuesta	10
5. Análisis de Impacto	11
6. Contribuciones al Proceso Consultivo	12

1. Introducción

La crisis social y sanitaria que ha afectado al mercado local en los últimos meses, ha ido generando una mayor necesidad de liquidez y financiamiento por parte de las empresas, siendo el mercado de valores una vía alternativa al financiamiento bancario o mediante la cesión de facturas.

No obstante, por la naturaleza del mercado regulado de valores, cual es, que el financiamiento se realiza mediante la emisión de títulos valores de fácil cesión y ofertas dirigidas al público en general, la confianza y reputación del mercado queda radicada en la calidad de la información que del emisor y el valor se difunde al mercado, y de la certeza jurídica respecto a los derechos que emanan de dichos títulos.

Por esa razón, la Ley N°18.045, de Mercado de Valores, y la ley N°18.046, de Sociedades Anónimas, entre otras, establecen las condiciones bajo las que se podrán emitir y ofrecer públicamente esos títulos valores, y requieren de la autorización previa de la Comisión, mediante un proceso de inscripción en el Registro de Valores de los títulos de deuda y las acciones de sociedades anónimas abiertas.

Esa circunstancia, si bien es observada en diversas jurisdicciones, recomendada por organismos internacionales y concordante con la adecuada protección del inversionista, estabilidad financiera y funcionamiento eficiente del mercado, en períodos de fuertes presiones de liquidez o necesidades de financiamiento, los plazos y trámites involucrados en el proceso de emisión, inscripción y colocación de valores, pueden ser en demasía extensos para la oportunidad en que las empresas requieren esos recursos.

Es por esta razón, que esta Comisión ha estimado pertinente, contemplar un régimen transitorio y de excepción mientras duren las condiciones actuales del mercado. Lo anterior, sin perjuicio de la revisión que actualmente se encuentra realizando respecto de la normativa vigente, para optimizar las exigencias asociadas a ese proceso compatibilizando la protección del inversionista y los costos asociados al proceso de inscripción y al hecho de quedar sometido a las normas de la ley N°18.045 por parte de quienes inscribieron sus valores para financiarse a través del mercado regulado de valores.

2. Análisis de otras jurisdicciones y organismos internacionales

A raíz de la presión que ha generado la crisis sanitaria internacional sobre los mercados de capitales y sus participantes, diversos organismos y asociaciones de reguladores han estado comunicándose y coordinando esfuerzos para superar con éxito esa crisis.

Es así como la Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO, por sus siglas en inglés), el Banco para la Liquidación Internacional (BIS por sus siglas en inglés), Asociación Internacional de Supervisores de Seguros (IAIS por sus siglas en inglés), y la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE), entre otros, han estado generando instancias periódicas en las que los reguladores comparten las distintas iniciativas y preocupaciones que tienen con motivo de dicha crisis.

Es común la preocupación que manifiestan los reguladores respecto al impacto que la pandemia está teniendo o podría tener sobre los mercados. Como respuesta, se han intercambiado eventuales respuestas estratégicas que permitan mitigar esos efectos, dentro de las que se encuentra la necesidad de generar mayores facilidades para que las empresas puedan acceder a financiamiento y flexibilidades para el cumplimiento de las obligaciones de entrega de información.

En línea con esas soluciones en **Canadá, Chile, Estados Unidos de Norteamérica, Perú**, se extendieron los plazos de presentación de la información financiera auditada y reporte anual, y en el **Reino Unido**, se anunciaron una serie de medidas que tienen por objeto facilitar a las empresas aumentar su capital¹.

Dentro de las medidas que esa última jurisdicción ha anunciado se encuentra fomentar el empleo de prospectos simplificados ("shorter form prospectuses" - regulación que fue incorporada en julio de 2019), modificar temporalmente los requisitos de las juntas anuales de accionistas, y modificar la forma en que el regulador de conducta analiza los "working capital statements", entre otras. En cuanto al prospecto simplificado, es importante destacar que su uso se sostiene en que el inversionista ya está familiarizado con la compañía y, por lo tanto, el foco de su análisis estará en los cambios que han ocurrido desde la última publicación del informe anual y las motivaciones del aumento de capital.

En el caso de **China** (CSRC) el regulador de valores implementó un sistema de tramitación expedita para la emisión de bonos corporativos y para asset-backed securities de empresas que se encuentren en zonas geográfica severamente afectadas por la pandemia, y para empresas que levantan capital con el objetivo de destinar esos fondos a contener la pandemia.

Por su parte, en **Marruecos**, se flexibilizó la regulación a efectos que para la emisión de bonos sólo sea necesaria la autorización del Directorio y que, posteriormente, una vez terminado el estado de emergencia, se cumplan con las demás formalidades que se exigen para ese proceso (por ejemplo, convocando a una junta de accionistas para aprobar el uso de tales poderes por parte del Directorio).

¹ <https://www.fca.org.uk/news/statements/listed-companies-recapitalisation-issuances-coronavirus>

En **Australia**, el regulador de valores implementó un procedimiento que requiere un menor número de antecedentes a las empresas cotizadas en bolsa a objeto facilitar a esas empresas recaudar fondos de los inversionistas².

Finalmente, en **India** se permitió a quienes tenían aumentos de capital pendientes de aprobación en el regulador, aumentar o disminuir el tamaño de la emisión hasta en un 50% del tamaño estimado de la inversión (esto en oposición al límite actual de 20%) sin requerir el envío de un nuevo documento de oferta (hasta el 31 de diciembre de 2020).

3. Marco Regulatorio Vigente

A. Fuente Legal del Proyecto Normativo

El presente proyecto se enmarca en las facultades legales que otorga la Ley de Mercado de Valores (LMV) N° 18.045 y el Decreto Ley N° 3.538 (Ley Orgánica) a la Comisión para el Mercado Financiero, con el objeto que ésta norme la inscripción de los emisores y sus respectivos valores de oferta pública y las obligaciones de información con las que deben cumplir para la realización de la oferta y colocación de valores.

La ley N° 18.045 definen como oferta pública de valores aquella “dirigida al público general o a ciertos sectores o a grupos específicos de éste” y establece que todo emisor de oferta pública debe ser inscrito en los Registros de Valores que llevará la CMF y en el mismo acto, debe solicitar la inscripción de sus valores³.

A su vez, el artículo 8° de la referida ley establece que la Comisión deberá efectuar la inscripción en el Registro de Valores, una vez que el emisor le haya proporcionado la información que ésta requiera, pudiendo el regulador requerir menor información en consideración de las características del emisor, al volumen de sus operaciones, u otras circunstancias particulares.

Respecto a la información solicitada para la inscripción de **valores de oferta pública**, los títulos XVI y XVII de la ley N° 18.045, establecen requisitos específicos de inscripción para las emisiones de títulos de deuda a largo plazo y emisiones de títulos de deuda de corto plazo, así como también las modalidades mediante las cuales se pueden emitir dichos títulos y los contenidos mínimos que debe tener la documentación que la Comisión debe solicitar para su inscripción en el Registro de Valores.

Por su parte, el D.L. N° 3.538 establece facultades legales para normar este proyecto en los numerales 1, 6, 8, 15, 18 y 19 del artículo 5, el numeral 3 del artículo 20; y el artículo 33. Estas disposiciones facultan a la Comisión a dictar normativas; llevar los registros que la ley le indique y cobrar por la inscripción en ellos; requerir a los fiscalizados que proporcionen al público información veraz, suficiente y oportuna sobre su situación jurídica, económica y financiera; fijar normas para la confección y presentación de memorias, balances, estados de situación y demás estados financieros; y establecer la forma, plazos y procedimientos para que los fiscalizados presenten la información que la ley les exija enviar a la Comisión o divulgar al público.

² <https://asic.gov.au/about-asic/news-centre/find-a-media-release/2020-releases/20-075mr-facilitating-capital-raising-during-covid-19-period/>

³ Artículos 5° y 6° LMV.

B. Normativa Vigente. Norma de Carácter General N° 30

La NCG N°30 establece el procedimiento que deben seguir los emisores de valores de oferta pública para su inscripción, y la de sus respectivos valores, en el Registro de Valores que lleva la CMF, determinando la documentación que deben acompañar en la solicitud de inscripción y los posteriores requisitos de información continua que se deben remitir a este Servicio y divulgar al público.

Las disposiciones de la NCG N°30 que regulan la inscripción emisores y sus valores se divide en distintas secciones, siendo éstas la inscripción de: i) emisores de valores de oferta pública; ii) acciones de pago; iii) bonos, diferenciando emisiones dirigidas al mercado general y a mercados donde participen inversionistas calificados, en ambos casos por montos fijos y líneas de títulos; y iv) efectos de comercio, diferenciando emisiones dirigidas al mercado general y a mercados donde participen inversionistas calificados.

Cada una de las secciones de la normativa que regula una inscripción establece el procedimiento, antecedentes y contenido de la presentación de la solicitud de inscripción y el procedimiento de corrección de información remitida a esta Comisión.

Para la presente propuesta normativa, nos enfocaremos en las secciones relativas a la emisión de bonos, así como también las normas de difusión, publicidad y requisitos de información continua de esas emisiones.

La solicitud de inscripción de bonos, debe especificar si se trata de una emisión por un monto fijo o por línea, acompañar una carta firmada por el gerente general o equivalente, señalar explícitamente el mercado al cual va dirigida la emisión y señalar si la escritura de emisión se ha redactado de acuerdo al formato establecido por la misma normativa. Se requiere una declaración jurada de veracidad respecto a la información proporcionada con fines de inscripción y una declaración jurada especial de que el emisor no se encuentra en cesación de pagos.

Junto con lo anterior para estas emisiones, tanto las dirigidas al mercado general como a mercados donde participen inversionistas calificados, ya sea por monto fijo o por línea, se requiere la remisión de otros antecedentes de similar naturaleza, sin perjuicio de que para el caso de líneas se permite diferir la presentación de algunos de ellos a la oportunidad en que el emisor efectúe cada una de las colocaciones con cargo a la línea inscrita. En términos generales el tipo de antecedentes solicitados se refiere a:

Bonos
Escritura en la cual se han establecido las características de la emisión
Prospecto informativo
Facsímil de los títulos en el caso de títulos materializados
Copia del acta de la sesión de directorio u otra sesión en que se acordó la emisión, y si correspondiere de aquella que facultó a las personas para emitir y registrar los valores.
Copias de las actas de juntas de accionistas y sesiones de directorio, que se refieran a materias reguladas por el artículo 111 de la LMV, así como copia la anotación al margen de la inscripción social en el registro de comercio de la escritura que contiene los convenios limitativos a los que se refiere el citado artículo.
En el caso de bonos convertibles en acciones: copia de los avisos y comunicación a los accionistas que informarán la opción preferente de suscripción (de conformidad con artículos 104 y 29 del Reglamento de Sociedades Anónimas); y certificados de las bolsas de valores que respalden la información sobre las transacciones de acciones que se hubieren utilizado en los citados avisos y comunicaciones.
Constancia de la constitución de garantías, si correspondiere.
Certificados de las sociedades clasificadoras de riesgo que efectuaron las clasificaciones de los valores, cuando corresponda.
Antecedentes que respalden la calidad del o los peritos calificados, que se tuvieron en cuenta para su designación.
Para títulos materializados, certificado de seguridad de la imprenta
Para títulos desmaterializados, copia del contrato con la empresa de depósito de valores
Documento de la bolsa de valores en que conste el código nemotécnico asignado a los valores.

El prospecto debe contener la siguiente información:

- a) Antecedentes del emisor. Identificación del emisor; actividades y negocios de la sociedad; descripción y análisis financiero de la entidad; información a los tenedores de bonos o de efectos de comercio.
- b) Antecedentes de la emisión. Características de la emisión; descripción de la colocación que se realizará.

Cabe destacar que, según se establece en el numeral 7 de la Sección IV, toda modificación al contrato de emisión de bonos deberá ser inscrita en el Registro de Valores dentro de 10 días de aprobada.

Adicionalmente, en el anexo de la Sección IV se imparten instrucciones para la elaboración del contrato de emisión de bonos, y en anexos de ambas secciones se establece el formato y contenido mínimo del prospecto, escritura pública y avisos que deben remitirse de conformidad con el marco jurídico (por ejemplo, sobre la opción preferente de suscripción de bonos convertibles).

4. Propuesta Normativa

Sin perjuicio de las modificaciones que posteriormente se realicen a la normativa vigente con motivo del proceso que actualmente está llevando a cabo la Comisión para perfeccionar las exigencias aplicables para la inscripción de valores de oferta pública, la presente propuesta simplifica las exigencias asociadas al proceso de registro de acciones y títulos de deuda a largo plazo.

Esto, eliminando transitoriamente de la obligación de incluir en la solicitud de inscripción, aquellos antecedentes que:

- a) No tienen por finalidad acreditar que la emisión correspondiente se enmarca dentro de las facultades conferidas por los socios o accionistas a los administradores o directores, y de éste órgano a su representante legal, y se ajusta al marco jurídico vigente; y
- b) Aquellos antecedentes que pueden sufrir modificaciones con posterioridad a la inscripción y que deben ser remitidos a la Comisión antes de entregarlos al público inversionista.
En tal sentido, se elimina la obligación de remitir, para la inscripción, las copias de los avisos y comunicaciones que se deben remitir a los accionistas con motivo de un aumento de capital o de la emisión de bonos convertibles, y el prospecto.

Todo ello, en línea con la tendencia y preocupaciones existentes a nivel internacional, sin que se despreteja al inversionista o se pierda la eficiencia que genera el que se estandarice la información presentada en el prospecto, toda vez que, de ser éste empleado para la colocación de los valores, el emisor deberá igualmente cumplir con el contenido mínimo exigido en la normativa y remitirlo a la Comisión antes de ser difundido, tal y como lo exigen el artículo 65 de la ley N°18.045 y la N.C.G. N°30. Para lo cual se reitera en la propuesta la obligación que recae sobre el directorio o administrador de la entidad, de cumplir con la normativa vigente y evitar que con la información que se entregue al mercado se pueda inducir a error o equívoco.

A. Contenido de la Propuesta

Texto Propuesto: "

NORMA DE CARÁCTER GENERAL N°

Esta Comisión, en uso de las facultades que le confieren el numeral 1 del artículo 5 y el numeral 3 del artículo 20, todos del Decreto Ley N°3.538; en los artículos 4°, 8° y 104, todos de la Ley N° 18.045; y, lo acordado por el Consejo de la Comisión en sesión [ordinaria][extraordinaria] N°[XXX] de [fecha], ha estimado pertinente impartir las siguientes instrucciones:

Exímase de la obligación de remitir junto a la solicitud de inscripción de títulos de deuda, los antecedentes exigidos por las letras a), b), e), f), g), h) e i) de los numerales 3.3.1 de la Sección III, y 3.1.1.B, 3.1.1.C.6 y 3.1.1.C.9 a 3.1.1.C.12 y 3.1.2.B de la Sección IV, ambas de la Norma de Carácter General N°30.

Lo anterior no eximirá al emisor de sus obligaciones en cuanto a que los prospectos de la emisión de títulos de deuda den debido cumplimiento a lo dispuesto en el artículo 65 de la Ley N°18.045 y al contenido mínimo regulado en el numeral 3.1.1.B de la Sección IV de la Norma de Carácter General N°30, que los facsímiles que serán utilizados se ajustan al formato y medidas de seguridad exigidas por el marco jurídico vigente, o que los títulos serán emitidos de manera desmaterializada y la entidad ha suscrito el contrato de custodia correspondiente con empresas reguladas por la ley N°18.876.

VIGENCIA

Las instrucciones impartidas por la presente norma de carácter general, rigen a partir de la presente fecha y hasta el 31 de diciembre de 2020, siendo aplicables a las solicitudes de inscripción y ofertas públicas de títulos de deuda de largo plazo que ingresen a la Comisión hasta el 30 de noviembre de 2020 y cuya inscripción se efectúe hasta antes del término de ese período. Las solicitudes de inscripción que actualmente obren en poder de esta Comisión, quedarán sometidas a las disposiciones contenidas en la presente normativa."

5. Análisis de Impacto

Teniendo en consideración que: i) la modificación contenida en la propuesta normativa consiste en la eliminación transitoria de la obligación de remitir, junto a la inscripción, ciertos antecedentes que pueden sufrir cambios significativos en su contenido entre la revisión por parte de la Comisión con motivo del registro y el momento en que efectivamente se entregarán al público inversionistas; ii) que esos antecedentes deben igualmente ser remitidos a la Comisión previo a su difusión pública; que entre la inscripción y la oferta pública y puesta a disposición de esa información al público, pueden transcurrir hasta 12 meses desde la inscripción; y iii) que no existe obligación legal de entregar un prospecto o folleto informativo para la colocación, sin perjuicio que, de entregarse, debe cumplirse lo establecido en el artículo 65 de la Ley N°18.045, de Mercado de Valores; no se observan riesgos materiales con la emisión de la propuesta normativa.

Lo anterior, sin perjuicio que, el hecho que no exista una revisión previa de la Comisión con motivo de la inscripción y respecto de aquellas materias que no sufren cambios relevantes entre el proceso de inscripción y la puesta a disposición del prospecto, disminuiría el beneficio asociado a la detección y corrección oportuna de eventuales errores o inconsistencia entre ese documento y la escritura de emisión o la información financiera de la entidad. No obstante, esto estaría mitigado en parte, por cuanto esos antecedentes deberán ser enviados a la Comisión antes de su difusión, oportunidad en la que ésta podrá, sujeta a su política de fiscalización, revisarlos y manifestar las observaciones que estime pertinentes.

Por el contrario, el principal beneficio que se observa de la propuesta normativa, es que, al no enviarse el prospecto con motivo de la inscripción, disminuirá la carga normativa que esa medida impone tanto a la Comisión como al emisor. Esto, al reducir los tiempos de elaboración y revisión de los antecedentes, y la corrección de los eventuales errores que se hubieren detectado en los mismos y que podrían haberse subsanado antes de la puesta a disposición del público. Los que, al formar parte del proceso de inscripción, debieron subsanarse con motivo de ese proceso, demorándolo.

6. Contribuciones al Proceso Consultivo

Sin perjuicio de los demás elementos, sugerencias u observaciones que los distintos actores o usuarios del mercado financiero pudieren manifestar en el proceso consultivo a que se somete la presente propuesta, se espera conocer de los emisores de valores, estudios y asesores jurídicos de esos emisores, colocadores e intermediarios de valores, administradoras de fondos de pensiones, compañías de seguros y otros inversionistas a los que suelen dirigirse las colocaciones de bonos, lo siguiente:

- a) La conveniencia, viabilidad y real utilidad que presentaría el que esta Comisión mantuviera un contrato de emisión estándar que sirviera para diversas emisiones que quisieran acogerse a dicho formato.
- b) Qué disposición legal o normativa genera el mayor costo, dificultad o barrera para emplear de manera eficiente el mercado regulado de valores.
- c) Qué riesgos, costos y beneficios se observan en cuanto a que esta Comisión no emita su pronunciamiento previo respecto del prospecto a que se refiere la NCG N°30, al momento de la inscripción, sin perjuicio que dicho antecedente deba ser remitido a la Comisión antes de ser puesto a disposición del público.

