



Registro Automático de Valores Implementación y Perspectivas

XIV Jornadas Chilenas de Derecho Comercial

José Antonio Gaspar – Alejandro Matus

Regulación original oferta pública de valores - Ley 18045 de 1981

LMV art. 6: sólo puede hacerse oferta pública de valores cuando éstos y su emisor hayan sido inscritos en el Registro de Valores.

=> proceso que se inicia con solicitud del interesado con antecedentes previamente definidos por el regulador y con revisión de tales antecedentes por la agencia regulatoria, previo al otorgamiento del registro que habilita para hacer la oferta pública (LMV 5 y 8).

Naturaleza Jurídica: autorización administrativa a una entidad para realizar la actividad que se propone (Mardones).

Fundamento: principio de información del mercado, exigiendo que la emisión este previamente inscrita en un registro público de la entonces SVS (historia de la ley).

=> respecto de la fe pública: funciones de publicidad (información) y control (supervisión) de este registro (Trucco).

Sanción: responsabilidad civil, administrativa y penal (LMV 55, 58, 60 a – hoy 62 a)

Modificaciones en oferta en vehículos de inversión colectiva

Situación original fondos mutuos – DL 1328 de 1976: aprobación previa del reglamento interno del fondo y texto contratos a suscribir con partícipes por la entonces Superintendencia de Compañías de Seguros, Sociedades Anónimas y Bolsas de Comercio, luego SVS.

Situación original fondos de inversión – Ley 18815 de 1989: aprobación previa del reglamento interno del fondo administrado y textos tipo de contratos que la administradora suscriba con los aportantes por la SVS, y proceso de inscripción en el Registro de Valores de las cuotas de participación que se emitiesen.

Cambio en fondos mutuos - Ley 20448 de 2010 (MK 3): Reemplazo aprobación previa por depósito de reglamento interno y texto contratos de suscripción de cuotas en Registro Público de Depósito de Reglamentos Internos y Contratos de Suscripción de Cuotas de Fondos Mutuos de la SVS.

=> Efecto: salvo resolución fundada de la SVS, las cuotas del fondo mutuo podían ser comercializadas a partir del día hábil siguiente, contado desde el depósito respectivo, considerándose además las cuotas inscritas en el Registro de Valores.)

Modificaciones en oferta en vehículos de inversión colectiva

Cambio en fondos mutuos (cont.): Fundamento: costos del proceso de aprobación previa, por los tiempos que le tomaba al regulador (6 meses como mínimo). Se alineaba con cambio de enfoque en materia de supervisión de la SVS.

Cambio en fondos de inversión – Ley 20712 de 2014 (LUF): reemplazo aprobación e inscripción previa por depósito de reglamento interno y demás documentos en Registro Público de Depósito de Reglamentos Internos de la SVS.

=> Efecto: las cuotas de los fondos pueden comercializarse públicamente a partir del día hábil siguiente del mencionado depósito, considerándose para todos los efectos legales como valores de oferta pública inscritos en el Registro de Valores.

=> Facultades SVS: Puede (i) representar fundadamente que reglamentos o contratos no se ajustan a la legislación o normativa vigente; (ii) suspender la comercialización de las cuotas hasta que se subsanen las observaciones y (iii) si se continua la comercialización de cuotas observadas o no se subsana oportunamente las observaciones, eliminar definitivamente los documentos del Registro y ordenar la liquidación del fondo.

Registro Automático de Valores – Ley 21276 de 2020

Contexto: Covid-19 y necesidad de facilitar obtención de financiamiento.

NCG 443 de 15/06/2020: reducción temporal de presentación de documentos en solicitudes de inscripción de valores de oferta pública.

Ley 21276 de 2020: introduce nuevo art. 8 ter a la LMV permitiendo que títulos de deuda pudiesen inscribirse en Registro de Valores mediante procedimiento automático, en que emisor lo solicitase con antecedentes exigidos por CMF => a partir del día hábil siguiente de efectuado pago de derechos por solicitud, los títulos de deuda quedarían inscritos en el Registro de Valores por el solo ministerio de la ley.

NCG 451 de 25/01/2021: CMF regula implementación del registro automático de títulos de deuda:

=> Aplicación: bonos, bonos securitizados, bonos convertibles, efectos de comercio y en general cualquier título de deuda de corto plazo o largo plazo, sea por línea o emisiones de títulos. Excepción: bonos perpetuos y bonos subordinados que pueden configurar patrimonio efectivo de un banco.

Registro Automático de Valores – Ley 21276 de 2020

NCG 451 de 25/01/2021: Requisitos a la solicitud de inscripción:

- (i) emisor con inscripción vigente e ininterrumpida en el Registro de Valores durante los 12 meses anteriores a la solicitud;
- (ii) no contar con procedimiento sancionatorio pendiente o sanción de la CMF por eventuales infracciones a LMV 65 (oferta pública de valores con antecedentes que indujeron a error o equívoco al público); y
- (iii) no tener pendiente el envío de sus estados financieros.
- (iv) Además en el caso de fondos mutuos y de inversión, contar con el patrimonio mínimo y número de partícipes exigidos por la Ley Única de Fondos.

Consecuencias: coexistencia de dos sistemas de registro de títulos de deuda.

Control ex post: CMF puede suspender transacciones de valor hasta por 30 días prorrogable hasta por 120 días y luego cancelar la inscripción pertinente.

Registro Automático de Valores – Ajuste para procesos de colocación de títulos de deuda

NCG 451 no incluía proceso automático para las emisiones de títulos de deuda con cargo a línea de títulos.

NCG 486 de 31/08/2022: Ajusta proceso de colocación de títulos de deudas corporativos y bonos securitizados con cargo a línea de títulos a una modalidad automática de forma obligatoria, sin distinguir si la línea de títulos de deuda que le sirve de fuente fue inscrita mediante modalidad tradicional o automática.

=> Se elimina el envío de antecedentes de la emisión a la CMF con al menos dos días hábiles bursátiles de anticipación al inicio del proceso de colocación.

=> La colocación se puede hacer de forma inmediatamente posterior a efectuada la presentación de los antecedentes ante la CMF.

Implementación del Registro Automático de Valores

Año	2021		2022		2023 (ene-jun)	
	Automática	Tradicional	Automática	Tradicional	Automática	Tradicional
Bonos Corporativos	9	25	26	10	5	3
Bonos Securitizados	1	2	1	1	-	-
Efectos de Comercio	6	3	2	-	1	1
Bonos Bancarios	0	-	1	12	2	3
TOTAL	16	30	30	23	8	7

Modificaciones por Ley Fintec

Ley 21521 de 4 de enero de 2023

Entre otras, introduce las siguientes modificaciones a la LMV:

- Restringe los objetos de inscripción en el Registro de Valores a los valores de oferta pública, cancelando la inscripción de emisores del Registro => NCG 492 de 03/02/2023.
- Hace extensible el registro automático a todo tipo de valores, sujeto a la dictación de la respectiva normativa por la CMF.
-

Conclusiones

- El legislador y la normativa de la CMF han introducido una nueva modalidad de cumplimiento de la autorización previa para la oferta pública de valores, en consideración a los tiempos necesarios para esta forma de financiamiento, siguiendo la experiencia previa en las cuotas de fondos.
- La fe pública necesaria para el adecuado funcionamiento del mercado de valores se protege con las facultades que tiene la CMF para suspender la cotización de los valores, así como ya la tiene para las cuotas de fondos.
- Los emisores de valores han ido aplicando esta nueva modalidad, correspondiéndoles hacer responsable uso de la misma, en línea con el cambio de paradigma establecido con esta normativa.



Registro Automático de Valores Implementación y Perspectivas

XIV Jornadas Chilenas de Derecho Comercial

José Antonio Gaspar – Alejandro Matus