



Regulador y Supervisor Financiero de Chile

Aplicación en materia de mercado de valores de las disposiciones sobre reestructuración de pasivos por acuerdos de reorganización judicial

IV Jornadas de Derecho Concursal

José Antonio Gaspar
Director General Jurídico
Octubre 2024

Reglas generales aplicables

Ámbito de aplicación de los acuerdos de reorganización concursal: acreedores cuyos créditos se originen con anterioridad a la Resolución de Reorganización Concursal, excluyéndose los créditos que se originen con posterioridad (66 Ley 20.720).

=> El acuerdo, debidamente aprobado, obliga al deudor y a todos los acreedores de cada clase o categoría, hayan o no concurrido a la junta de acreedores (91 Ley 20.720).

Derechos y obligaciones que nacen del acuerdo de reorganización: los créditos se entienden remitido, novados o pactados, según corresponda, para todos los efectos legales (93 Ley 20.720).

=> los créditos previamente existentes quedan afectados por los términos del acuerdo, sin limitarse el contenido concreto del acuerdo.

Regulación de los créditos que constituyen valores de oferta pública: Ley de Mercado de Valores y normativa complementaria de la CMF.

=> especialmente, sólo puede hacerse oferta pública de valores, cuando éstos hayan sido inscritos en el Registro de Valores que lleva la CMF, para lo cual se requiere que el emisor haya proporcionado la información que la CMF requiera sobre su situación jurídica, económica y financiera (6 y 8 Ley 18.045).

Acuerdo de Reorganización Judicial de CCAF La Araucana (2016-2018)

=> Emisor de bonos, que el 2015 se acogió al procedimiento concursal de reorganización para reestructurar sus activos y pasivos, habiendo sido previamente intervenida por la Superintendencia de Seguridad Social.

Contenido del ARJ 2016: reestructuración de la deuda bancaria, mediante su canje por bonos que debían emitirse e inscribirse en la entonces SVS para ser canjeados con la deuda bancaria, quedando dichos bonos sujetos a dicha reorganización concursal.

=> Se discutió la aplicabilidad del ARJ a los bonos, que se emitían con posterioridad a la resolución de reorganización (oficio SVS 32063-2016).

Posición CCAF La Araucana: Ley 20.720 permite reestructurar activos y pasivos, incluyendo la posibilidad de variar la “forma” de documentación de los créditos, con mecánicas de cambio (*Exchange offers*): este ARJ buscaba la repactación de las deudas, incluyendo la repactación de créditos originales a títulos valores, sujeta a los pactos a que se sometían las partes.

=> CMF atendió al consentimiento de los acreedores del deudor en que los pasivos reestructurados conforme al ARJ pudieran ser canjeados por valores de oferta pública, regidos también por el ARJ (oficio CMF 25024-2018).

Acuerdo de Reorganización Extrajudicial de AD Retail (2020)

=> Emisor de bonos que al año 2020 tenía dos líneas de bonos con cuatro emisiones de bonos vigentes, celebrando un acuerdo de reorganización extrajudicial que establecía la repactación de las emisiones de bonos, con dos opciones según la concurrencia o no de los acreedores al financiamiento de su filial Créditos, Organización y Finanzas S.A. (COFISA):

- Opción 1: si no se concurría, repactación a 22 años.
- Opción 2: si se concurría y se realizaba desembolso comprometido, repactación a 5 años. Opción ejercida por 90% de los tenedores de los bonos

Situación: dado el anonimato de las operaciones bursátiles, no se podía distinguir la modalidad de repactación optada por el tenedor de los bonos, generándose incertidumbre sobre los términos y condiciones de los bonos en circulación.

=> AD Retail solicitó la cancelación de la inscripción de sus dos líneas de bonos, junto con la cancelación de las inscripciones de las cuatro series de bonos emitidas.

Acuerdo de Reorganización Judicial de Enjoy (2020)

- => S.A.A. con una línea de bonos con dos emisiones de bonos vigentes, que inició reorganización judicial, proponiendo:
- reprogramación de sus bonos para el pago del saldo de capital insoluto e intereses en una sola cuota en un plazo de 7 años, y
 - prepago en forma obligatoria distribuido (i) en un 80% mediante la entrega de bonos convertibles en acciones junto con dinero recibido por la suscripción de dichos bonos convertibles durante su período de oferta preferente por los accionistas de la sociedad; y en un 20% mediante la entrega de un bono a renta fija.

=> Una condición para esta reprogramación era la recepción de compromisos de financiamiento iguales o superior a \$45.000 millones (crédito puente), con lo que Enjoy obtuvo la aprobación judicial del ARJ. Además, la junta de accionistas aprobó la emisión de los bonos convertibles y el aumento de capital para la emisión de las acciones de respaldo. Finalmente se liberaron los fondos del crédito puente a Enjoy, cumpliéndose así las condiciones de reprogramación de los bonos vigentes de Enjoy.

Situación: Enjoy no alcanzó a realizar ante la CMF las gestiones para la modificación de materializar las condiciones de los bonos vigentes conforme al ARJ. Por ello, los inversionistas no contaban con información suficiente de estos instrumentos para su transacción bursátil.

=> Enjoy solicitó a la CMF la suspensión de la transacción bursátil de los bonos, resuelta por la CMF hasta que (i) se inscribiesen en el Registro de Valores de la CMF las emisiones de bonos que reflejasen la reprogramación conforme al ARJ, (ii) se materializase el canje de los bonos vigentes por los bonos reprogramados conforme al ARJ (CMF Resoluciones 3977 y 4020, ambas del 2020). Un mes después, Enjoy logró ejecutar el canje de bonos reprogramados.

Conclusiones

- El funcionamiento del mercado de valores requiere que los inversionistas cuenten oportunamente con la información necesaria para su toma de decisiones: esto debe ser considerado en las reestructuraciones de deuda incluso en materia concursal.
- La aplicación de la regulación concursal contempla reglas especiales que son aplicables a los instrumentos del mercado de valores, que han sido consideradas para lograr el objetivo último de transparencia de la información.



Regulador y Supervisor Financiero de Chile

Aplicación en materia de mercado de valores de las disposiciones sobre reestructuración de pasivos por acuerdos de reorganización judicial

IV Jornadas de Derecho Concursal

José Antonio Gaspar
Director General Jurídico
Octubre 2024