



COMISIÓN
PARA EL MERCADO
FINANCIERO

A black and white photograph of modern skyscrapers with glass facades, viewed from a low angle looking up. The buildings are partially obscured by a light blue geometric overlay.

Simplifica la Inscripción de Valores de Oferta Pública

Junio 2020

www.cmfchile.cl



Informe Final

Simplifica la Inscripción de Valores de Oferta Pública

Junio 2020

CONTENIDO

1. Introducción	4
2. Análisis de otras jurisdicciones y organismos internacionales	4
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	10
6. Proceso Consultivo	11
7. Normativa Final	13
8. Análisis de Impacto Regulatorio de los cambios introducidos a la normativa puesta en consulta	17

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.

Por la naturaleza del mercado regulado de valores, cual es, que el financiamiento se realiza mediante la emisión de títulos de 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.

Este proceso de autorización se observa en diversas jurisdicciones, es recomendada por organismos internacionales y es concordante con la adecuada protección del inversionista y funcionamiento eficiente del mercado. Sin embargo, 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. Este régimen transitorio es complementario al Proyecto de Ley que recientemente ingresó el Ejecutivo al Congreso para reformar la ley de mercado de valores en aspectos relacionados a la oferta 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 de Pagos Internacionales (BIS por sus siglas en inglés), la 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 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 geográficas 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).

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).

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

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. 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 N°18.045 y el Decreto Ley N°3.538 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 define 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 Comisión 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**, el artículo 8°Bis y 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. En particular, esas disposiciones requieren que, junto a la solicitud de inscripción, se deba acompañar el contrato de emisión y las clasificaciones de riesgos correspondientes.

En cuanto a la información que se provea con motivo de una emisión y colocación de valores de oferta pública, el artículo 65 de la Ley N°18.045, establece la obligación que todo prospecto o folleto que se emplee para la difusión o promoción de tales emisiones, no induzca a error o equívoco al público, sea remitido antes de su empleo a la Comisión y su contenido se ajuste al mínimo que ésta haya establecido por normativa.

Por su parte, el Decreto Ley 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.

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 Comisión, 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 de 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. A este respecto, es importante destacar que el sentido de haber incorporado en la normativa un conjunto de cláusulas tipo previamente revisadas por la Comisión, fue hacer más expedito el proceso de inscripción, centrando el foco de revisión en las demás cláusulas del contrato.

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 Ley de Mercado de Valores, así como copia de 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 29 y 104 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 informativo 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; e información a los tenedores de bonos o de efectos de comercio.
- b) Antecedentes de la emisión. Características de la emisión y 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, uno de los anexos de la Sección IV imparte instrucciones para la elaboración del contrato de emisión de bonos, y en los anexos de la misma Sección 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

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 inscripción⁴, 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 informativo.

Todo ello, en línea con la tendencia y preocupaciones existentes a nivel internacional, descrita en la sección 2 anterior.

Es importante destacar que los antecedentes antes descritos pueden sufrir cambios significativos entre la solicitud de inscripción, el proceso de inscripción y hasta que sean puestos a disposición del público. Esto, a diferencia del contrato de emisión, que es el que contiene los derechos de los futuros tenedores de los instrumentos y las obligaciones del emisor de éstos. En el caso particular del prospecto, por ser aquel, de todos esos antecedentes, que contiene la información de mayor relevancia para el inversionista, cual es, las características del valor, la empresa, emisión y proceso de colocación, suele sufrir cambios a lo largo del tiempo, salvo en lo referido a la emisión, por cuanto debe ser consistente con el contrato de emisión. Debido a que no se modifica la obligación de remitir ese prospecto antes de ser entregado al inversionista ni tampoco el hecho que su contenido deba ajustarse al mínimo establecido por la normativa, no se estará desprotegiendo al inversionista y la Comisión seguirá teniendo la potestad de representar, posteriormente, cualquier incumplimiento. No obstante, para reforzar la obligación establecida en el artículo 65 de la Ley N°18.045, y la responsabilidad 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, se incorpora ese hecho en la propuesta normativa.

⁴ Es importante tener presente que, previo a la oferta pública de valores, la ley N°18.045 requiere que el valor ofrecido y su emisor, estén inscritos. La solicitud de inscripción, es la que da inicio a ese proceso de registro. Una vez inscritos los valores y el emisor, se pueden efectuar las ofertas públicas de valores. Este último acto de promoción y venta de los valores, suele denominarse colocación de los valores.

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

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 inversionista. Ello permite disminuir los tiempos necesarios para preparar los antecedentes exigidos para la solicitud de inscripción.

Si bien, con esa modificación, aumenta el riesgo potencial que en caso que la administración del emisor no adopte los resguardos adecuados los antecedentes que sean difundidos al público presenten omisiones o eventuales errores que habrían podido ser detectados como parte del proceso de revisión de la Comisión, ese riesgo, en sí mismo, no sería relevante, si se tiene en consideración que tales antecedentes, en particular el prospecto, deben igualmente ser remitidos a la Comisión previo a su difusión pública, la que podrá, en caso de detectar incumplimientos a la normativa vigente, sancionar a los responsables de ello. Lo cual, debiera ser incentivo suficiente para que la administración del emisor adopte las medidas adecuadas para evitar que ello ocurra.

Más aún, si se tiene en consideración que, entre el proceso de inscripción y la colocación, con la correspondiente entrega del prospecto, puede transcurrir el plazo de hasta 12 meses, lo que conllevaría que la revisión inicial careciera de utilidad en la práctica, al menos respecto de los antecedentes que sufren modificaciones con el paso del tiempo. Sumado al hecho que no existe obligación legal de entregar un prospecto o folleto informativo para la colocación.

Lo anterior, sumado al hecho que las medidas tienen el carácter de transitorias, lo cual permitirá a la Comisión ir determinando si ese riesgo es, en efecto, poco significativo.

El principal beneficio que se observa de la propuesta normativa, es que, al no requerirse el envío del prospecto con motivo del proceso de inscripción (con los ajustes que surgieran producto de la revisión de la Comisión o cambio en condiciones del emisor, emisión o colocación), disminuirán los tiempos y costos asociados a la 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. Proceso Consultivo

El proyecto normativo fue puesto en consulta pública entre los días 11 y 20 de mayo del 2020, periodo en el cual se recibieron comentarios de 13 personas y entidades⁶.

En general, quienes efectuaron comentarios, consideraron positiva la simplificación de las exigencias asociadas a la inscripción de títulos de deuda de largo plazo contemplada en la propuesta normativa. Más aún respecto a eximir de la entrega del prospecto al momento de ingresar la solicitud de inscripción, sin perjuicio que estos debieran ser enviados a la Comisión con posterioridad, al momento de la colocación.

Por esa razón, se sugirió extender dichas flexibilidades a los títulos de deuda de securitización (NCG N°303 de 2011), a los efectos de comercio (Sección V NCG N°30) y a las emisiones de deuda bancaria⁷, y considerar la eliminación de un conjunto de antecedentes que podrían estar encareciendo y demorando los procesos de inscripción, sin que sea clara la utilidad que tendrían para fines normativos o de supervisión. Un ejemplo de ello sería la exigencia de contar con estados financieros auditados con una fecha inferior a los 90 días de efectuada la solicitud de inscripción o de sus actualizaciones, o de contar con clasificación de riesgo al momento de inscribir la línea de bonos o efectos de comercio.

Además, se sugirió extender las simplificaciones no solo a la emisión de bonos por montos fijos, sino que también a la línea de bonos y a los procesos de inscripción motivados por modificaciones de las escrituras de emisión.

⁵ Sin perjuicio de la obligación a que se refiere el artículo 65 de la Ley N°18.045, en caso que se empleen prospectos o folletos para la colocación.

⁶ Grupos financieros, bancos, estudios de abogados, entidad securitizadora, asociación de bancos, corredora de bolsa y una persona natural.

⁷ La asociación de bancos señala que los actuales procedimientos de registro son extensos (3 a 4 meses), situación que dificulta una apropiada gestión financiera. Indica que ello genera la eventual pérdida de oportunidades de mercado, debido a la dilación del time-to-market para efectuar una colocación, atendida la necesidad de determinar las características específicas de un bono (monto, tasa, plazo) con anterioridad a su aprobación por la Autoridad, lo que no se aplica a otros instrumentos.

Por otra parte, se sugirió extender el plazo de vigencia de las propuestas normativas, en atención a que todavía no habría claridad respecto a cuándo se retomaría a la normalidad dados los efectos del COVID-19.

Junto con la propuesta normativa, en el marco del proceso consultivo se indicó la intención de 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 mantuviere 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.

En cuanto a los beneficios de contar en la regulación con un “contrato de emisión estándar”, en general fue percibido como útil, puesto que serviría como una guía para el solicitante y permitiría a la Comisión centrar su análisis en las cláusulas particulares de la emisión específica. Sin perjuicio de lo anterior, una entidad señaló que no veía utilidad en un contrato de emisión estándar, ya que cada emisor y cada emisión serían distintas y, por lo tanto, requerirían de un contrato flexible.

Por otra parte, hubo quienes destacaron los beneficios de la iniciativa “CMF sin papel”, y sugirieron extenderla a otros ámbitos, tales como los procesos de inscripción en el Registro de Valores. Además, señalaron que, dada la contingencia actual, se hace indispensable fomentar los usos de firma electrónica avanzada a lo largo de todos los procesos (por ejemplo, suscripción de declaraciones de responsabilidad) y de la necesidad de implementar un sistema de seguimiento en línea respecto del estado de las solicitudes de inscripción. A su vez, se sugirió que la Comisión generara mecanismos que permitieran al solicitante tener un contacto más directo con el personal a cargo del proceso específico para poder aclarar dudas sobre el estadió del mismo y sobre las eventuales observaciones que se formularan.

7. Normativa Final

La normativa que será emitida presenta diversos cambios motivados por las sugerencias manifestadas por el público dentro del proceso consultivo.

En ese sentido, se amplían las flexibilidades inicialmente propuestas para los títulos de deuda a plazo, para los procesos de inscripción de efectos de comercio, de bonos securitizados y líneas de títulos de deuda.

En cuanto a la recomendación de ampliar esas reformas a la inscripción de títulos de deuda emitidos por bancos, si bien no se efectúan modificaciones a ese respecto con la presente normativa, la Comisión analizará una revisión a la normativa específica que regula dichos procesos de inscripción.

Además, reconociendo que, en efecto, el plazo originalmente contenido en la propuesta de 6 meses para la vigencia de las flexibilidades temporales podría no ser suficiente para apoyar al financiamiento de las empresas frente a la contingencia actual, se amplía esa vigencia a un año, aproximadamente, por lo que regirá a las solicitudes de inscripción que ingresen a la Comisión hasta el 30 de junio de 2021.

En cuanto a la inquietud manifestada en el proceso consultivo y que se relaciona con la obligatoriedad de elaborar prospectos para las emisiones y colocaciones de valores, tal como se señalara anteriormente en el presente documento, no existe tal obligación. No obstante, teniendo en consideración que esta Comisión está actualmente en el proceso de revisión integral de la NCG N°30 y que la emisión de la normativa objeto del presente informe tiene urgencia dada la contingencia actual, no se efectúan modificaciones para aclarar la aludida inquietud. Lo anterior, sin perjuicio que en la nueva sección que reemplaza las reglas que rigen la inscripción de aumentos de capital, se puso especial énfasis en ese hecho.

No obstante que, junto con esa modificación, se vuelve a reiterar la obligación contenida en el artículo 65 de la Ley N°18.045. Esto es, que se debe remitir a la Comisión todo prospecto o folleto que se emplee en la difusión y propaganda de una emisión de valores, y de incluir en esos folletos y prospectos la información que determine esta Comisión mediante normativa. A este respecto es importante tener presente que ese artículo prohíbe difundir esos folletos y prospectos si no fueron remitidos con anterioridad a esta Comisión.

Además, de las excepciones temporales que se introducen en la nueva normativa, y que quedan contenidas en la sección I de ésta, se realizan un conjunto de perfeccionamientos a la NCG N°30, de carácter permanente que permitirán facilitar la inscripción y colocación de valores de oferta pública, a partir de la fecha de emisión de esta normativa. Estas últimas modificaciones quedan contenidas en la sección II de la normativa.

Los cambios de carácter permanente también tienen su origen en los comentarios recibidos durante el proceso consultivo y que tienen por finalidad que, tanto las empresas que actualmente no están inscritas, como aquellas que lo están y obtendrán financiamiento a través de aumentos de capital, puedan obtener recursos del público a menores costos regulatorios y mediante un proceso más expedito.

Para ello, se reemplaza la actual obligación de la entidad que por primera vez solicita su inscripción de tener que presentar estados financieros trimestrales auditados con una antigüedad inferior a 90 días, por la presentación de estados financieros trimestrales suscritos por sus administradores (en complemento del estado financiero anual auditado que también se debe incluir en la solicitud conforme a la normativa vigente).

Además, se reduce la obligación de presentar antecedentes con motivo de la inscripción de los aumentos de capital de la sociedad anónima abierta, por la sola remisión de las actas de la sesión de directorio y junta de accionistas en que se acordó ese aumento.

Finalmente, se elimina la obligación de presentar la clasificación de riesgo con motivo de la solicitud de inscripción de las líneas de títulos de deuda, sin perjuicio de mantenerse la obligación de remitir el certificado e informe correspondiente a la clasificación que por ley debe acompañarse al proceso de inscripción, al momento de solicitar la de cada emisión de títulos contra la línea.

Texto Final: “

NORMA DE CARÁCTER GENERAL N°443

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 3°, 4°, 5°, 8°, 9°, 10° y 65, y en los títulos XVI, XVII y XVIII, 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:

I. Exime temporalmente de la presentación de ciertos documentos en las solicitudes de inscripción de valores de oferta pública.

- a. Exímase de la obligación de remitir junto a la solicitud de inscripción de valores, a que se refiere la Norma de Carácter General N° 30, a los siguientes antecedentes:
 - i. El prospecto exigido en los numerales 3.1.1.B y 3.1.2.B, ambos de la Sección IV, y el numeral 3.1.A de la Sección V.
 - ii. Los antecedentes exigidos en los numerales 3.1.1.C.1, 3.1.1.C.6, 3.1.1.C.9, 3.1.1.C.10, 3.1.1.C.11 y 3.1.1.C.12 de la Sección IV, y aquellos antecedentes requeridos en los numerales 3.1.2.C, 3.2.1.B y 3.2.2.B de la misma Sección, que referencien a los mencionados numerales del apartado 3.1.1.C.
 - iii. Los antecedentes solicitados en los numerales 5.1.2.2, 5.1.2.4 y 5.1.4 de la Sección IV.
 - iv. En el numeral 7 de la Sección IV, las “Hojas del prospecto modificadas” y “Cualquier otro antecedente modificado” a que se refieren la tercera y última viñeta del segundo párrafo, respectivamente.
 - v. Los antecedentes exigidos en los numerales 3.1.B.1, 3.1.B.4, 3.1.B.5 y 3.1.B.8 de la Sección V, y aquellos antecedentes exigidos en el numeral 3.2 de la misma Sección que referencien a los mencionados antecedentes del apartado 3.1.B.
 - vi. Los antecedentes solicitados en los numerales 5.2.2, 5.2.5 y 5.4 de la Sección V.

- vii. En el numeral 5.6 de la Sección V, las “Hojas del prospecto modificadas” y “Cualquier otro antecedente modificado” a que se refieren la tercera y última viñeta del referido numeral 5.6.
- b. Exímase de la obligación de remitir junto a la solicitud de inscripción de títulos de deuda de securitización, el prospecto exigido en los numerales 2.1.1.B, 2.1.2.B, 2.2.1.C, 2.2.2.C, 2.3.1.C y 2.3.2.C; los antecedentes C.6 y C.7 requeridos en el numeral 2.1.1.C; antecedentes C.6 y C.7 mencionados en el numeral 2.1.2.C; antecedentes C.6 y C.7 mencionados en el numeral 2.2.1.D; antecedentes C.6 y C.7 mencionados en el numeral 2.2.2.D; antecedentes C.6 y C.7 mencionados en el numeral 2.3.1.D; y antecedentes C.6 y C.7 mencionados en el numeral 2.3.2.D, todos de la Sección II de la Norma de Carácter General N°303 de 2011. Así también, exímase de la obligación de remitir los antecedentes exigidos en los numerales 1.1.iii) y 1.2.iii) de la Sección III y el antecedente 1.9 de la Sección V, en caso de solicitud de modificación a emisiones no colocadas y emisiones colocadas.
- c. Exímase de la obligación de presentar los antecedentes requeridos para la inscripción de valores de oferta pública reguladas por las Normas de Carácter General N°30 y N°303, en duplicado.

Lo anterior, es sin perjuicio de las obligaciones del emisor en cuanto a que los prospectos de la emisión de valores de oferta pública den debido cumplimiento a lo dispuesto en el artículo 65 de la Ley N°18.045 y al contenido mínimo de éstos regulado por las Normas de Carácter General N°30 y N°303, y sean remitidos a la Comisión al menos 2 días antes del inicio de la colocación del valor. Tampoco eximirá de la obligación de cumplir con el formato y medidas de seguridad de los facsímiles de valores, exigidas por el marco jurídico vigente, o que los títulos que sean emitidos de manera desmaterializada cuenten con un contrato de custodia suscrito entre la entidad emisora y una empresa regulada por la Ley N°18.876.

II. Modificaciones a la Norma de Carácter General N°30 de 1989.

Modifíquese la Norma de Carácter General N°30 de 1989 en los siguientes términos:

- a. Reemplázase el tercer párrafo del numeral 3.1.B.1 de la Sección I de la normativa por el siguiente tercer párrafo:
- "Cuando los estados financieros anuales de la entidad que se inscribe sean de una antigüedad superior a 90 días a la fecha de presentación de la solicitud de inscripción, deberá presentarse, además, estados financieros consolidados o individuales según corresponda, con cierre al trimestre más reciente, suscritos por el directorio de la entidad."*
- b. Elimínese el último párrafo del numeral 3.1.B.1 de la Sección I de la normativa.
- c. Reemplázase la letra b) del numeral 4 de la Sección I de la normativa, por la siguiente:
- "b) Cuando los estados financieros anuales de la entidad que se inscribe sean de una antigüedad superior a 90 días a la fecha de presentación de la solicitud de inscripción, deberá presentarse, además, estados financieros consolidados o individuales según corresponda, con cierre al trimestre más reciente, suscritos por el directorio de la entidad."*
- d. Reemplázase los numerales 3, 4, 5 y 6 de la Sección III de la normativa, por el siguiente numeral 3:

"3. ANTECEDENTES PARA ACTUALIZAR LA INSCRIPCIÓN POR NUEVAS EMISIONES DE ACCIONES

3.1 Declaraciones de responsabilidad

En el evento que la solicitud de inscripción de acciones no sea efectuada a través del módulo SEIL habilitado para ese efecto, deberá ser acompañada de una declaración jurada de veracidad respecto a toda la información proporcionada para fines de la inscripción de la emisión de los valores, suscrita, en el caso de sociedades anónimas por el gerente general, o por quien haga sus veces, y al menos un director, los cuales deberán encontrarse debidamente facultados por el directorio o la junta de accionistas, en su caso, quienes deberán hacerse expresamente responsables tanto por la documentación como por las declaraciones de responsabilidad que las personas autorizadas acompañen ante este Servicio, entendiéndose que esta responsabilidad corresponde al Directorio o a la Junta, según corresponda. Adicionalmente, deberá estamparse una declaración jurada especial, en el sentido que el emisor no se encuentra en cesación de pagos, firmada por las personas citadas anteriormente, según corresponda. Luego del texto de ambas declaraciones, que podrán hacerse en un solo documento, deberán registrarse los nombres de los declarantes, sus cargos, el número de sus cédulas de identidad y estamparse sus firmas a ésta.

3.2 Contenido de la solicitud

Junto con identificar las acciones materia de la solicitud, esto es, indicar el número de acciones a inscribir, y la serie si correspondiere, se deberá acompañar copia de la escritura pública en que consta el acta de la junta de accionistas en que se acordó el aumento de capital y su correspondiente legalización, además del acta de la sesión de directorio donde se acordó emitir el referido aumento de capital.

3.3 Prospectos, folletos y comunicaciones al accionista

Los prospectos, folletos, avisos y comunicaciones al accionista que se realicen con motivo de la oferta preferente, colocación u oferta pública de las acciones, deberán ajustarse al formato y contenido mínimo establecido en los anexos de esta Sección. En virtud de lo establecido en el artículo 65 de la Ley N°18.045, tales prospectos, deberán ser remitidos a esta Comisión, con dos días de anterioridad a su difusión."

- e. Elimínese el numeral 1.2 del Anexo N° 1 de la Sección III de la normativa.
- f. Elimínese el "Índice" de la Sección III de la normativa.
- g. Reemplázase en el numeral 3.1.2.C de la Sección IV, la expresión "C.1, C.10, C.11 y C.12" por la siguiente "C.1, C.8, C.10, C.11 y C.12".
- h. Reemplázase en el numeral 3.2.2.B de la Sección IV, la expresión "C.1, C.10, C.11 y C.12" por la siguiente "C.1, C.8, C.10, C.11 y C.12".
- i. Elimínese en el numeral 5.1.2.3 de la Sección IV, la palabra "actualizados".
- j. Reemplázase el numeral 3.1.B.6 de la Sección V, por el siguiente:
"B.6 Certificado de las sociedades clasificadoras de riesgo que efectuaron las clasificaciones de los títulos, cuando corresponda. No obstante lo anterior, será posible adjuntar tales certificaciones durante el proceso de inscripción de la emisión. En caso de registro de líneas de efectos de comercio los certificados podrán ser presentados en el proceso de colocación del efecto de comercio."
- k. Elimínese en el numeral 5.2.3 de la Sección V, la palabra "actualizados"

III. Vigencia

Las instrucciones impartidas por la Sección I de la presente norma de carácter general, rigen a partir de la presente fecha y hasta el 30 de junio de 2021. Podrán acogerse a tales disposiciones, las solicitudes de inscripción que ingresen o hayan ingresado a la Comisión hasta antes de esta última fecha.

Las instrucciones impartidas por la Sección II de la presente norma de carácter general, rigen a partir de la presente fecha.

8. Análisis de Impacto Regulatorio de los cambios introducidos a la normativa puesta en consulta

Con las reformas introducidas a la versión puesta en consulta y que fueron descritas en la sección 8 anterior, se espera que, tanto los actuales emisores inscritos como otras empresas que no se encuentran en esa condición, pero quieran hacerlo, vean disminuidos los costos y tiempos asociados al proceso de inscripción.

En particular, al no tener que presentar estados financieros trimestrales auditados y actualizados, y poder beneficiarse de las flexibilidades originalmente contempladas para la emisión de títulos de deuda a largo plazo, como lo es no tener que contar con un prospecto ya elaborado al momento de solicitar la inscripción, y de actualizar la información contenida en éste al momento de subsanar las demás observaciones que la Comisión le hubiere formulado en dicho proceso.

A su vez, esas modificaciones permitirán a la Comisión hacer un uso eficiente de los recursos que se liberen de la revisión ex ante de los antecedentes, tanto para fortalecer sus procesos de supervisión de emisores como para disminuir aún más los tiempos de respuesta ante nuevas solicitudes de inscripción.

Si bien, tal como se señalara en el análisis de impacto efectuado con motivo de la evaluación de la propuesta sometida a consulta pública, existe un riesgo mayor que se entreguen antecedentes con errores que se pudieron haber detectado con esa revisión ex ante (para los procesos a los que se extienden las flexibilidades), por las razones ya descritas en ese análisis, dicho riesgo no debiera ser significativo.

A su vez, en caso que se materializara ese riesgo, es probable que el menor costo y tiempo que requirió el proceso de inscripción se vea contrastado con los generados producto de las observaciones que formulara posteriormente a esos antecedentes la Comisión, y eventual sanción al infractor, con motivo del proceso de revisión que ésta lleva a cabo en el marco de su política de fiscalización. Lo cual, en todo caso, sería de exclusiva responsabilidad de la propia entidad infractora, por no haber adoptado los resguardos necesarios para evitar que ello ocurriera.

No obstante, por las mismas razones ya expuestas en el análisis de impacto antes aludido, ese riesgo está debidamente mitigado, tanto porque el emisor y colocador tienen los incentivos a adoptar esos resguardos (para no exponerse a una sanción por parte de esta Comisión y beneficiarse de la reducción de costos y tiempos generados en el proceso de inscripción), como porque de materializarse ese riesgo y ser relevante para la protección de la fe pública o la estabilidad y funcionamiento del mercado, esta Comisión, puede dejar sin efecto esas mayores flexibilidades.

