

Algunos comentarios y antecedentes en torno a las reformas introducidas a la legislación de mercado de capitales por la llamada MK 2

(Primera Parte)

Francisco Pfeffer Urquiaga

Profesor Titular de Derecho, Economía y Mercado
Facultad de Derecho
UNIVERSIDAD DEL DESARROLLO

Con fecha 3 de mayo del año 2007 el Tribunal Constitucional aprobó la constitucionalidad de los preceptos del proyecto de ley que debían someterse al control de constitucionalidad, contenidos en el proyecto de ley aprobado por el Congreso Nacional, conocido como reforma al Mercado de Capitales MK 2. Lo más probable es que cuando estos comentarios aparezcan publicados, la ley en cuestión, cuyo número ignoramos, ya sea ley de la República en plena vigencia.

Como se recordará, luego que estallara el llamado caso Banco Central-Corfo-Inverlink,¹ el Ejecutivo decidió iniciar la tramitación del proyecto que se conoció con el nombre de reforma al Mercado de Capitales MK 2, enviando al Congreso Nacional, con fecha 30 de junio de 2003, el Mensaje presidencial.

Según se dejó constancia en el aludido Mensaje –que lleva el N° 39-349–, los objetivos que impulsaron al proyecto de ley fueron los siguientes:

a) Promover el desarrollo de la industria de capital de riesgo y financiamiento a nuevos proyectos. Para estos efectos se propusieron importantes modificaciones a la legislación tributaria que afecta a la administración de fondos de terceros vía sociedades administradoras;

b) Abaratamiento de los costos de transacción y de contratación comercial sofisticada. En este propósito se propusieron significativas reformas en materia

¹ Véase nuestro trabajo "Regulación versus Autorregulación. Un dilema crítico a partir del caso Banco Central-Corfo-Inverlink. Revista *Actualidad Jurídica* N° 8, páginas 249-272, año 2003, Universidad del Desarrollo, en que analizamos la manera como se comportaron y actuaron los mecanismos vigentes en la ley para enfrenar el caso en cuestión.

de constitución de prendas o garantías, "pues la prenda resulta ser uno de los mecanismos más eficientes para acceder al financiamiento bancario por parte de la pequeña y mediana empresa. Esta es una vía de "apalancamiento" flexible que permite disminuir los costos de financiamiento". Por consiguiente, el proyecto propone cambios en relación con asuntos sociales privados, el uso y otorgamiento de garantías y cauciones, la prelación de créditos y el uso de instrumentos de derivados financieros.

c) Profundización de reformas de perfeccionamiento de los regímenes de administración societaria. Como se sabe, las reformas que apuntaban en esta dirección fueron desglosadas de este proyecto de ley y posteriormente incorporadas en el Mensaje 140-353, enviado al Honorable Senado con fecha 29 de julio de 2005 bajo el título de "proyecto de ley que introduce perfeccionamientos en los regímenes de administración societarios de empresas privadas y públicas", el que finalmente no prosiguió con su tramitación.²

d) Fortalecimiento de los mecanismos de fiscalización, potestades de control, sanción y coordinación. En el Mensaje se dejó constancia que "hechos recientes y lamentables nos han demostrado que el mercado de capitales no es inmune a estafas y robos por parte de participantes inescrupulosos y faltos de toda ética", por lo que el "Gobierno ha decidido aprovechar esta circunstancia y convertirla en una oportunidad para introducir modernizaciones a diversos cuerpos legales que garanticen el sano funcionamiento del mercado de capitales, pero sin introducir una regulación sobredimensionada".

e) Perfeccionamiento del mecanismo de ahorro voluntario, de manera de hacerlo más flexible y competitivo.

Luego de una larga tramitación de casi cuatro años, la Cámara de Diputados, con fecha 3 de marzo de 2007, dio su aprobación al texto final de la ley de reforma, la que introduce modificaciones a los siguientes cuerpos legales:

- a) Decreto Ley N° 824, de 1974, sobre Impuesto a la Renta;
- b) Decreto Ley N° 3.475, de 1980, sobre el Impuesto de Timbres y Estampillas;
- c) Decreto con Fuerza de Ley N° 3, de 1997, Ley General de Bancos;

² Entre las materias que quedaron pendientes y que pretendían modificarse en este ámbito, destacan las relativas al fortalecimiento de la regulación de las operaciones con partes relacionadas, el fortalecimiento de los directores independientes, el perfeccionamiento del régimen de la información en el mercado de valores, el mejoramiento de la regulación de la industria de auditores externos y la incorporación de un marco regulatorio para el gobierno corporativo de las empresas públicas, entre otras materias.

- 
- d) Decreto con Fuerza de Ley N° 251, de 1931, Ley sobre Compañías de Seguros;
 - e) Decreto Ley N° 3.500, de 1980, sobre el Nuevo Sistema de Pensiones;
 - f) Ley N° 19.795, que modificó el DL N° 3.500, en materia de inversión de los Fondos de Pensiones, de 28 de febrero de 2002;
 - g) Ley N° 18.045, sobre Mercado de Valores;
 - h) Ley N° 18.046, sobre Sociedades Anónimas;
 - i) Ley N° 18.815, sobre Fondos de Inversión;
 - j) Decreto Ley N° 3.538, sobre Superintendencia de Valores y Seguros;
 - k) Ley N° 18.876, sobre Depósito y Custodia de Valores;
 - m) Decreto Ley N° 1.328, sobre Fondos Mutuos;
 - n) Ley N° 19.281, sobre arrendamiento de viviendas con promesa de compraventa;
 - ñ) Código Civil;
 - o) Ley N° 8.175, que modifica la Ley de Quiebras y fija su nuevo texto;
 - p) Código de Comercio; y
 - q) Ley N° 18.657, que autoriza la creación de Fondos de Inversión de Capital Extranjero.

Se trata de una profunda reforma que no sólo modifica los principales cuerpos legales que regulan el funcionamiento del mercado de capitales, sino que regula un nuevo régimen especial de fomento a la industria de capital de riesgo. Además, crea un nuevo tipo societario, como lo es la sociedad por acciones, crea las Agencias de Crédito o garantías, dicta nuevas normas sobre Prenda sin Desplazamiento y crea el Registro de Prendas sin Desplazamiento.

En este breve trabajo comentaremos los aspectos más importantes que son abordados por la ley en cita.³

1. Modificaciones a la Ley General de Bancos, DFL N° 3, de 1997

Las principales reformas introducidas a la Ley General de Bancos son las siguientes:

A) Licencias bancarias: Introduce mayor grado de discrecionalidad en su otorgamiento

Como se recordará, uno de los principales logros alcanzados con la entrada en vigencia de la reforma contenida en la Ley N° 19.528, de 4 de noviembre de

³ Como antecedente general de las reformas introducidas a la legislación del mercado de capitales por la Ley N° 19.705, de diciembre de 2000, o la llamada MK 1, véase nuestra obra *Reforma a la Legislación de Mercado de Capitales*, tomos I y II, editorial LexisNexis, 2002.

1997,⁴ fue el haber introducido altos grados de objetivización en el proceso de otorgamiento de licencias bancarias.⁵ Cumplidos que fueran los requisitos indicados en el artículo 28 del DFL N° 3, de 1997, el Superintendente debía otorgar la licencia solicitada. Los agentes privados tenían la certeza de que si al solicitar el permiso cumplían con las exigencias establecidas en la ley, tendrían la licencia correspondiente. Esta reforma redujo a la más mínima expresión los espacios de discrecionalidad con que hasta ese momento la autoridad de control podía moverse para denegar una solicitud de operación de nuevo banco comercial. Su función quedó prácticamente acotada a la constatación del cumplimiento de los requisitos exigidos en la ley.

Menor discrecionalidad es garantía de mayor certeza jurídica. Al existir un procedimiento objetivo en donde la facultad del funcionario se agota en la constatación del cumplimiento de ciertos requisitos, los agentes económicos saben con precisión si están o no en condiciones de desarrollar la actividad económica. Como contrapartida, al no confiar en el juicio de mérito, criterio o facultad discrecional del mismo funcionario, se acrecienta el riesgo de que ingresen a la actividad elementos no deseados.

Al parecer el riesgo potencial de un sistema como el concebido en la reforma de la Ley N° 19.528 —que posibilitaba el ingreso a la industria de elementos no deseados— y los temores desatados a partir del caso Banco Central-Corfo-Inverlink, llevaron al Ejecutivo a introducir mayores márgenes de discrecionalidad en el proceso de otorgamiento de licencias bancarias.⁶

⁴ Para mayor información sobre esta reforma, véase nuestra obra *Ley General de Bancos*, Editorial Jurídica Conosur, 1998.

⁵ Cabe recordar que hasta antes de la vigencia de la Ley N° 19.528, de 4 de noviembre de 1997, el Superintendente de Bancos tenía la facultad discrecional de rechazar, sin expresión de causa, la solicitud de licencia para operar un nuevo banco comercial. Incluso algunos estimaron que esta facultad era abiertamente inconstitucional, por estar en completa contradicción con el numeral 21 del artículo 19 del Código Político.

⁶ En el Mensaje del Ejecutivo sólo se consideró la modificación del artículo 35 del DFL N° 3, de 1997, como mecanismo para alterar el sistema de otorgamiento de nuevas licencias bancarias. Se propuso que cuando corresponda a la Superintendencia pronunciarse sobre la autorización de un prospecto de un nuevo banco o la adquisición de acciones de un banco existente y exista duda razonable acerca de los requisitos de solvencia e integridad a los que hace referencia el artículo 28 de este cuerpo legal, deberá consultar al Consejo del Banco Central acerca de la decisión que se propone adoptar; y que si la mayoría de los miembros en ejercicio del Consejo concuerda con ella, dicho acuerdo podrá servir de fundamento para la decisión que adopte la Superintendencia. Se explicó que el sistema vigente a esa fecha para evaluar las solicitudes de nuevas licencias bancarias establecía dos requisitos: solvencia e integridad; y que lo que plantea la norma sustitutiva es que la Superintendencia, analizados los antecedentes presentados para que autorice la fundación de un nuevo banco o la adquisición de acciones de uno ya existente, pueda consultar al Banco Central si estima que corresponde denegar la solicitud, con el fin de reunir más antecedentes que le permitan fundar su negativa, lo cual parece altamente conveniente, pues se trata de casos extremos en que una autoridad administrativa está en posición de impedir el ejercicio de ciertas libertades individuales, estimándose que la intervención del ente emisor permitiría resguardar debidamente los derechos de las personas, atendido además el hecho de que este último deberá operar eventualmente como banquero de la entidad que se pretende crear. Primer Informe de la Comisión de Hacienda de la Cámara de Diputados, de 24 de octubre de 2003.

En razón de lo anterior, se propuso sustituir y se sustituyó íntegramente el artículo 28 de la Ley General de Bancos.

Las modificaciones que se le introdujeron fueron básicamente las siguientes:
(i) Mantuvo el requisito de solvencia –aunque no mantuvo la denominación del mismo– que deben acreditar los accionistas fundadores del banco, al exigir de aquellos que deben contar individualmente o en conjunto con un patrimonio neto consolidado equivalente a la inversión proyectada y, cuando se reduzca a una cifra inferior, informar oportunamente de este hecho;

(ii) En cuanto al requisito de integridad, que tampoco mantuvo bajo esta denominación, lo hace consistir en las siguientes exigencias:

a) No haber incurrido en conductas graves o reiteradas que puedan poner en riesgo la estabilidad de la entidad que se proponen constituir o la seguridad de sus depositantes. Si bien este requisito estaba en el texto que se sustituye, es nuestra opinión que con esta exigencia se dan espacios de discrecionalidad al Superintendente, dado que la calificación de tales conductas queda entregada al juicio de mérito del mismo funcionario.

b) No haber tomado parte en actuaciones, negociaciones o actos jurídicos de cualquier clase, contrarios a las leyes, normas o sanas prácticas financieras o mercantiles que imperan en Chile o en el extranjero. Es también nuestra opinión que con este requisito aumentan los espacios de discrecionalidad con que contará el Superintendente. La calificación de las circunstancias de hecho que podrían constituir las citadas conductas ilícitas es una cuestión de mérito entregada, al parecer, al fiscalizador. No queda claro si se requiere o no condena judicial o basta que el Superintendente se forme la convicción de que el solicitante carece de antecedentes probos e intachables. Nos inclinamos por esta última interpretación. Además, no hay contornos precisos ni claros para acotar este requisito. ¿Qué debe entenderse por no haber tomado parte en negociaciones contrarias a sanas prácticas financieras? La certeza jurídica del agente privado quedará expuesta al examen de mérito que haga el funcionario de control.⁷

Todavía en el requisito de integridad –que no sigue siendo nominado así en la nueva ley–, se trasladaron al artículo 28 algunas de las hipótesis que estaban

⁸ En el informe de la Comisión de Hacienda de la Cámara de Diputados, de 16 de marzo de 2007, recaído en el tercer trámite constitucional, se dejó constancia por parte del Ministro de Hacienda que esta exigencia entrega una facultad a la Superintendencia que debe entenderse e interpretarse a la luz del resto de las exigencias que allí se contemplan. Se consideró que debería existir un margen de flexibilidad para casos complejos, como podría ser, por ejemplo, el narcotráfico. En todo caso, según se dispone en el numeral 5), si se resolviera denegar la licencia, la Superintendencia deberá hacerlo mediante resolución fundada.

en el artículo 36. Así, como expresión de conductas probas e intachables que los accionistas fundadores del banco deban cumplir, se pide:

c) No encontrarse en alguna de las situaciones siguientes: i) Que se trate de un fallido no rehabilitado; ii) Que en los últimos quince años, contados desde la fecha de solicitud de la autorización, haya sido director, gerente, ejecutivo principal o accionista mayoritario directamente o a través de terceros, de una entidad bancaria, de una compañía de seguros del segundo grupo o de una Administradora de Fondos de Pensiones que haya sido declarada en liquidación forzosa o quiebra, según corresponda, o sometida a administración provisional, respecto de la cual el Fisco o el Banco Central de Chile hayan incurrido en considerables pérdidas. No se considerará para estos efectos la participación de una persona por un plazo inferior a un año; iii) Que registre protestos de documentos no aclarados en los últimos cinco años en número o cantidad considerable; iv) Que haya sido condenado o se encuentre bajo acusación formulada en su contra por cualquiera de los siguientes delitos: (1) contra la propiedad o contra la fe pública; (2) contra la probidad administrativa, contra la seguridad nacional, delitos tributarios, aduaneros, y los contemplados en las leyes contra el terrorismo y el lavado de activos; (3) los contemplados en la ley de Mercado de Valores, de Sociedades Anónimas, del Decreto Ley N° 3.500, de 1980, de la Ley de Letras de Cambio y Pagarés, de la Ley Orgánica Constitucional del Banco Central de Chile, del Decreto con Fuerza de Ley N° 707, de 1982, de la Ley N° 4.287, de la Ley N° 5.687, de la Ley de Quiebras, de la Ley N° 18.690, de la Ley N° 4.097, de la Ley N° 18.112, de la Ley de Compañías de Seguros, de las leyes sobre Prenda, y en esta ley; v) Que haya sido condenado a pena aflictiva o de inhabilitación para desempeñar cargos u oficios públicos, y vi) Que se le haya aplicado, directamente o a través de personas jurídicas, cualquiera de las siguientes medidas, siempre que los plazos de reclamación hubieren vencido o los recursos interpuestos en contra de ellas hubiesen sido rechazados por sentencia ejecutoriada: (1) que se haya declarado su liquidación forzosa o se hayan sometido sus actividades comerciales a administración provisional, o (2) que se le haya cancelado su autorización de operación o existencia, o su inscripción en cualquier registro requerido para operar o para realizar oferta pública de valores, por infracción legal.

Todas estas exigencias son ciertamente objetivas, de fácil constatación y en donde no hay espacio a la discrecionalidad de la administración. El agente privado que no se encuentra en alguna de las hipótesis de hecho a que aluden tales numerales, tendrá la certeza de poder contar con licencia para operar bancos comerciales, si así lo requiere.

Tratándose de una persona jurídica, los citados requisitos se considerarán respecto de sus controladores, socios o accionistas mayoritarios, directores,

administradores, gerentes y ejecutivos principales, a la fecha de la solicitud. Se considerarán accionistas fundadores de un banco aquellos que, además de firmar el prospecto, tendrán una participación significativa en su propiedad, según las normas del artículo 36 de la ley.

La Superintendencia verificará el cumplimiento de estos requisitos, para lo cual podrá solicitar que se le proporcionen los antecedentes que señale. Sólo podrá denegar la solicitud de nueva licencia bancaria si el peticionario no cumple con los requisitos indicados en el citado artículo 28, lo que deberá justificar por resolución fundada. Si la Superintendencia no dictase una resolución denegatoria dentro del plazo de 180 días, se podrá requerir la aplicación del silencio administrativo positivo en la forma señalada en la Ley N° 19.880.

En suma, si bien el nuevo artículo 28 de la ley gana en coherencia y redacción, al sistematizar en una sola disposición todos los requisitos que deberá constatar el fiscalizador para poder entregar la licencia bancaria, introduce, en nuestra opinión, un pequeño grado de mayor discrecionalidad que podrá afectar la certeza jurídica de los agentes privados, toda vez que estos quedarán expuestos al juicio de mérito que haga la autoridad de control al evaluar, en un contexto de suma generalidad y poca precisión, las conductas previas de aquellos, según se apuntó en el literal b) anterior.

B) Hace de cargo de la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras la defensa judicial del Superintendente de Bancos

Se establece que en caso de ejercerse acciones judiciales en contra del Superintendente por actos u omisiones en el ejercicio de su cargo, la Superintendencia deberá proporcionarle defensa; y que esta defensa se extenderá para todas aquellas acciones que se inicien en su contra por los motivos señalados, incluso después de haber cesado en el cargo.

Frente a la crítica que esta propuesta originó en algunos parlamentarios,⁸ el Ejecutivo hizo presente que la defensa legal no es indefinida, ya que se limita a los plazos de prescripción, los que, por regla general, son breves en materia económica; que será la Superintendencia quien designe al abogado, que puede o no ser externo; que ella se limita a las acciones que ejecute el funcionario en

⁸ El diputado Lorenzini, don Pablo, argumentó que la defensa legal de los superintendentes (aplicable también al Superintendente de Valores y de AFP), que se propone establecer de cargo del Estado, es muy amplia e ilimitada. Le parece que es discutible el efecto que puede tener en esos altos funcionarios, ya que podría motivarlos a actuar en forma menos cuidadosa. Por otra parte, afirmó que, de aprobarse una norma con estas características, podría abrir la puerta para que en el futuro se incorporen otros funcionarios del Estado a dicha normativa. Informe de la Comisión de Hacienda de la Cámara de Diputados, en tercer trámite constitucional, de 16 de marzo de 2007.

el ejercicio de su cargo; que el Estado puede repetir en contra del funcionario si resulta condenado en conformidad con las normas de la Ley de Bases Generales de la Administración del Estado y al Estatuto Administrativo; y que a juicio de los organismos internacionales, tales como el FMI o el Banco Mundial, uno de los aspectos de nuestra legislación que debía ser perfeccionado es precisamente el de la defensa de las autoridades del caso.⁹

Creemos nosotros que una norma como la aprobada está en la línea correcta. Que si bien no puede entenderse como un incentivo a que las mejores personas se incorporen al servicio público, ya que estimamos son otras las motivaciones que le sirven de impulso, al menos no será una carga que tales personas deberán soportar. Es nuestra opinión que esta menor carga contribuirá a una mayor independencia del fiscalizador, ya que muchas de las decisiones que éste debe adoptar se toman en el contexto cierto de que podrán ser judicializadas. Desde el momento que el fiscalizador elimina la posibilidad de verse envuelto en una disputa judicial personal a consecuencia de la decisión que adopta, ello ciertamente fortalecerá su independencia.

C) Autoriza nuevas operaciones para el desarrollo del giro bancario e introduce otras adecuaciones menores a la ley

(i) Operaciones con productos derivados

El giro bancario está constituido por el limitado número de operaciones que autoriza la ley en los artículos 69 y 70 del DFL N° 3, de 1997. Se trata de una enumeración taxativa que facilita el control del negocio bancario que realiza la Superintendencia de Bancos.

En cada nueva reforma a la Ley General de Bancos vemos cómo se agregan nuevas operaciones a las citadas disposiciones legales. Ello ciertamente obedece a la aparición de nuevos productos y a los sofisticados niveles de especialización financiera que éstos logran alcanzar.

En la reforma que comentamos se modifica el numeral 6° del artículo 69 –se le agrega un nuevo inciso–, mediante el cual se permite que los bancos puedan efectuar operaciones con productos derivados, tales como futuros, opciones, *swaps*, *forwards* u otros instrumentos o contratos de derivados, conforme a las normas y limitaciones que establezca el Banco Central de Chile.

Los derivados financieros, como su nombre lo indica, son productos que deri-

⁹ Se rechazó una indicación del honorable senador señor Novoa, que pretendía sustituir la palabra "actos" por "decisiones", porque acto es un vocablo demasiado general. Segundo Informe de la Comisión de Hacienda del Senado, de 9 de enero de 2007.

van de otros productos financieros. En definitiva, no son más que hipotéticas operaciones que se liquidan por diferencias entre el precio de mercado del subyacente y el precio pactado. Se trata de productos destinados a cubrir los posibles riesgos que aparecen en cualquier operación financiera, estabilizando y por tanto concretando el costo financiero real de la operación. El futuro es una promesa, un compromiso entre dos partes por el cual en una fecha futura una de las partes se compromete a comprar algo y la otra a vender algo, aunque en el momento de cerrar el compromiso no se realiza ninguna transacción. La opción es un derecho a comprar o vender algo en el futuro a un precio pactado. A diferencia de los futuros, en las opciones se requiere el desembolso de una prima en el momento de cerrar la operación. Las opciones además podrán ser opciones de compra o de venta.

A la fecha de la reforma los bancos ya habían sido autorizados por el Banco Central para hacer operaciones derivadas de cobertura de riesgo, pero siempre asociadas a una operación principal. Cuando hay una operación bancaria principal, los bancos estaban autorizados para efectuar una operación con derivados. Si un banco puede vender un instrumento de su cartera, puede también celebrar un derivado sobre ese mismo documento. Igual ocurre con la cartera de inversiones o con moneda, porque los bancos pueden efectuar operaciones de cambios internacionales.

Luego de la reforma, los bancos podrán efectuar operaciones con productos derivados, que, como ya se dijo, en general tienen por objeto hacer calces, pero además, fuera de las operaciones de cobertura de riesgo, los bancos podrán transar derivados como cualquier otro papel, lo que obviamente amplía el giro de sus negocios y, por cierto, el nivel de riesgo asociado a las mismas operaciones.¹⁰

¹⁰ Fue rechazada una indicación del honorable senador Novoa que pretendía establecer un límite en la ley a estas operaciones cuando no tengan por objeto la cobertura de riesgo. Explicó que hoy en día el Banco Central tiene facultades respecto de las operaciones que los bancos pueden hacer y no respecto de las que no pueden llevar a cabo. La lectura del artículo 69 de la Ley General de Bancos permite apreciar que no establece que los bancos pueden hacer operaciones especulativas en productos derivados, mientras que el texto aprobado en general contempla dicha facultad. Recién ahora el Banco Central podría tener atribuciones respecto de esta materia. Las indicaciones tienen como objetivo precisar claramente que hay operaciones que normalmente se efectúan, para cubrir riesgos, que están reglamentadas, y que ahora se autorizan otras operaciones, sin que tengan ese propósito. Es respecto de estas últimas que considera que no se puede otorgar una autorización sin límites, por lo que se plantea que se hagan bajo el control del Banco Central, pero que como norma de seguridad no se hagan por montos ilimitados. Subrayó que como el texto aprobado en general agrega algo nuevo, es apropiado diferenciar cuando la operación tiene por objeto una cobertura de riesgos. Reiteró que al darse a los bancos una atribución que hoy no tienen, esa atribución tiene que sujetarse a una restricción del Banco Central de Chile, pero, además, las indicaciones apuntan a que si bien el Banco Central puede autorizar esas operaciones, no puede ser más allá de una vez el patrimonio efectivo, como medida prudencial para que empiece a funcionar el sistema. Segundo Informe de la Comisión de Hacienda del Senado, de 9 de enero de 2007.

El límite a estas operaciones, que ahora serán autónomas de una principal, que fue un tema largamente discutido en la Comisión de Hacienda del Senado, lo determinará el Banco Central de Chile en el ejercicio de sus atribuciones legales.

Creemos que el haberse entregado a esta entidad la definición del límite a las operaciones derivadas autónomas conlleva el riesgo de que por la vía del ejercicio de la potestad reglamentaria se anule una autorización de ley.

Es nuestra opinión que con esta nueva ampliación del giro bancario se permiten operaciones que podrían llegar a ser meramente especulativas, lo que puede incrementar significativamente el riesgo asociado a la intermediación financiera. Serán vitales para evitar tales riesgos las regulaciones que establezca el Banco Central de Chile, con los consiguientes peligros indicados en el párrafo que antecede.

(ii) Reserva técnica sobre los depósitos a la vista

También se innovó en lo relativo a la reserva técnica sobre los depósitos a la vista.

Antes de la reforma, los depósitos a la vista debían quedar sujetos a reserva técnica en un ciento por ciento de su valor cuando excedían de dos y media veces el capital pagado y reservas del banco. En la reforma de la Ley N° 19.528 se agregó a la ley la noción de patrimonio efectivo, que comprende, además del capital básico, los bonos subordinados por hasta el cincuenta por ciento de su monto, pero no se modificó esta denominación en todos los preceptos de la ley, por lo que resulta del todo congruente con el resto de la ley cambiar la referencia al capital y reservas por una al patrimonio efectivo.

Se explicó en el Mensaje del Ejecutivo que esta modificación permitirá liberar fondos afectos a reserva sin aumentar el nivel de riesgo, ya que el patrimonio efectivo se utiliza en las normas de consolidación y límites crediticios; que asimismo, actualmente la reserva técnica se constituye ya sea por dinero en caja o por documentos emitidos por el Banco Central o por el Fisco mientras les resten menos de noventa días para su vencimiento, por lo que se propone modificar lo anterior para permitir que la reserva técnica se pueda constituir con instrumentos del Banco Central y de la Tesorería General en la medida que cuenten con un alto grado de liquidez, independiente del tiempo que reste para su vencimiento. Todas estas modificaciones se enmarcan en la necesaria modernización y revisión del sistema de garantía estatal a los depósitos a la vista y en cuenta corriente.¹¹

¹¹ El señor Heinz Rudolph explicó que el proyecto contiene una serie de modificaciones que se re

En suma, la propuesta del Ejecutivo que fue aprobada buscó que la reserva técnica quede asociada únicamente a obligaciones de corto plazo, se calcule en relación al patrimonio efectivo de los bancos y pueda enterarse mediante instrumentos de carácter público suficientemente líquidos, pero no sólo aquellos que tengan un corto período de madurez.

D) Se eliminan las sociedades financieras y se precisan y adecuan las funciones de la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras en materia de información.

Las sociedades financieras eran entidades cuyo único y específico objeto social fue actuar como agentes intermediarios de fondos, realizando las operaciones que les autorizaba expresamente la ley, entre las que destacaban las de recibir depósitos, salvo en cuenta corriente bancaria, la de emitir bonos o debentures en conformidad a la ley respectiva, sin garantía, y la de efectuar las operaciones de intermediación de documentos permitidos por el Banco Central de Chile.

Fueron concebidas principalmente para desarrollar el negocio del crédito de consumo, con un contacto más expedito y directo con el público ahorrante e inversionista.

Se explicó en el Mensaje del Ejecutivo que las sociedades financieras se justificaron un tiempo como bancos con menos operaciones, menos exigencias de capital y dedicadas principalmente al consumo; que con posterioridad los bancos crearon sus divisiones de consumo y fueron absorbiendo a través de ellas a todas las financieras existentes de manera que hoy ya no hay más financieras operando; que por otra parte se ha rebajado el capital mínimo de los bancos nuevos a UF 400.000, que es la misma suma que se exige a las sociedades financieras, por lo que no existe ventaja alguna en formar estas últimas.

Por lo anterior y siguiendo la idea de la banca universal de iguales facultades y operaciones, pero que efectúen aquellas que indique la vocación de sus due-

lacionan con el tema de la reserva técnica, a la cual están sujetos todos los depósitos a la vista. Las enmiendas propuestas tienen por objeto simplificar este sistema y adecuarlo a la realidad económica actual. Se restringe el concepto de depósitos a la vista, que actualmente se refiere no sólo a aquellas obligaciones inmediatamente exigibles de modo incondicional, sino también a los depósitos o captaciones con vencimiento inferior a 30 días y a los pactados a 30 días o más, pero que falten 10 o menos para su vencimiento, en circunstancias que en cualquier otro país del mundo éstos son considerados depósitos a plazo. La restricción, por tanto, consiste en asociar los depósitos a la vista básicamente a los fondos consignados en cuenta corriente. Por otra parte, se asocia la reserva técnica al patrimonio efectivo de los bancos, por ser éste el parámetro utilizado para evaluar los riesgos de insolvencia, y no el capital pagado y reservas, y establece que la reserva técnica podrá constituirse en papeles tanto del Banco Central como de Tesorerías que tengan algún nivel de liquidez, pero no necesariamente con vencimiento inferior a 90 días, como se exige en la actualidad. Primer Informe de la Comisión de Hacienda de la Cámara de Diputados, de 24 de octubre de 2003.

ños y administradores, se propuso suprimir de la legislación a las sociedades financieras.

Creemos nosotros que en la actualidad ya no se justificaba tener una regulación especial para entidades que no presentaban ventajas comparativas, en cuanto a las operaciones que podían realizar, en relación con un banco comercial. No se justifica distraer recursos del fiscalizador para una actividad que perdió atractivo comercial y que en los hechos fue absorbida por la actividad bancaria tradicional. Más aún, creemos que ello fortalecerá la idea de una banca de nicho, especializada en determinados productos financieros, que es por lo demás la tendencia en la legislación comparada.

En materia de funciones y atribuciones de la Superintendencia de Bancos se innovó en los siguientes aspectos:

(i) Con el objeto de velar por el cumplimiento de sus respectivos deberes de fiscalización, los Superintendentes de Bancos e Instituciones Financieras, de Valores y Seguros y de Administradoras de Fondos de Pensiones podrán compartir cualquier información, excepto aquella sujeta a secreto bancario. Cuando la información compartida sea reservada, deberá mantenerse en este carácter por quienes la reciban.¹² (ii) Para los efectos de la consolidación del banco matriz con sus sociedades filiales, la Superintendencia podrá solicitar directamente a estas sus estados financieros y revisar en ellos todas las operaciones, libros, registros, cuentas, documentos o informaciones que le permitan conocer su solvencia.

En suma, se fortalecen las facultades del regulador para solicitar información y se abre el espacio para que todos los fiscalizadores de los agentes que actúen en el mercado de capitales puedan compartir la información, lo que en nuestra opinión es a todas luces no solo conveniente, sino que estrictamente necesario en el contexto de mercados integrados como son los que operan en la actualidad.

¹² En relación con la norma finalmente aprobada, el diputado Silva, don Exequiel, precisó que la norma que se propone responde a una de las conclusiones de la Comisión Investigadora del caso INVERLINK, ya que allí se estimó necesario que se pudiese compartir oportunamente información por parte de los organismos fiscalizadores. Añadió que, no obstante lo anterior, estimaba que la norma debiera ser imperativa y no sólo facultativa. Frente a lo anterior el señor Heinz Rudolph expresó que la disposición tiene por objeto que se comparta información y así se permita hacer un seguimiento periódico de la solvencia de los grupos económicos. Por otra parte, opinó que establecer la "obligación" y no la "facultad" de compartir información plantearía el problema de determinar qué información es la que debería compartirse. En consecuencia, le parece que la propuesta permite un grado de flexibilidad adecuado. Segundo Informe de la comisión de Hacienda de la Cámara de Diputados, de 27 de mayo de 2004.

E) Iniciativas que no prosperaron

Entre otras, no prosperaron iniciativas destinadas a crear el defensor del cliente, concebido para resolver las reclamaciones y conflictos surgidos entre el cliente y su banco; aquellas destinadas a ampliar la garantía estatal a los depósitos bancarios a las personas jurídicas.¹³ Tampoco tuvo acogida la indicación que tenía por objeto generar un marco regulatorio en la ley para las tarjetas de crédito emitidas por entidades no bancarias.

No prosperó la indicación del senador Zaldívar, don Andrés, mediante la cual pretendía autorizar a los bancos para constituir o formar parte de sociedades que tendrán el carácter de filiales, cuyo objeto sea: explotar el comercio de asegurar y reasegurar riesgos de pérdida o deterioro en las cosas o patrimonio o aquellos que cubran el riesgo de las personas o garanticen a éstas un capital o una renta para el asegurado o beneficiario, todo en conformidad al DFL N° 251 y demás disposiciones que les sean aplicables. Ni tampoco aquella que autorizaba a los bancos para constituir o formar parte en sociedades que tendrán el carácter de filiales y cuyo objeto sea actuar como administradores de fondos de pensiones, en conformidad al Decreto Ley N° 3.500 y sus modificaciones posteriores.

2. Modificaciones a Ley de Mercado de Valores, N° 18.045

Las principales reformas introducidas a la Ley de Mercado de Valores –N° 18.045–, son las siguientes:

A) Desmutualización de las bolsas de valores

Hasta antes de la reforma sólo se podía ser corredor de alguna bolsa de valores si se era accionista de la misma. Adicionalmente, para actuar como corredor de una bolsa de valores se debía tener propiedad sobre una acción de ese centro bursátil.

La ley aprobada modifica varios artículos del título referido a las bolsas de valores, con el fin de dar la opción a las bolsas de valores de contar con corredores no accionistas. De esta manera, se elimina el requisito de ser accionista de la

¹³ El Ministro de Hacienda hizo presente que se considera que no corresponde que las personas jurídicas tengan derecho a la garantía estatal, porque una de las ideas tras la garantía estatal a los depósitos es que hay elevados costos de transacción y monitoreo que una persona natural no puede asumir. Las empresas están en una situación diferente y no corresponde que el Estado incurra en un riesgo para darles una garantía. Segundo Informe de la Comisión de Hacienda del Senado, de 9 de enero de 2007.

bolsa para poder transar en ella en calidad de corredor. Al separar a las personas que tienen los derechos de propiedad de los que poseen los privilegios de transacción, puede ejercerse una mayor fiscalización y autorregulación, lo que reducirá el conflicto de intereses dentro de una bolsa estructurada como una mutual. La estructura de propiedad de las bolsas desmutualizadas permitirá realizar aumentos de capital que facilitan la obtención de recursos para realizar mejoras tecnológicas a los sistemas de transacción u otros fines.

Hoy serán las bolsas de valores las que decidan si los corredores que intermedian en ellas deberán tener o no la calidad de accionistas de la misma bolsa. Podrán surgir, por consiguiente, bolsas de valores que sólo admitan a corredores que tengan la calidad de accionistas de la misma, lo que tenderá a confundir a los propietarios del centro bursátil con los intermediarios que operan en el mismo. O también podrán existir centros bursátiles en donde la propiedad esté en manos de los accionistas y la intermediación en manos de los corredores. O por último, bolsas de valores que admitan tanto a corredores como inversionistas propietarios de acciones.

La fórmula para desmutualizar a las bolsas de valores es mediante la emisión de nuevas acciones que podrán ser adquiridas por cualquier inversionista. De esta forma se posibilita el aumento de capital de los centros bursátiles mediante la incorporación de inversores que no necesariamente serán intermediarios de ese centro.

En este propósito se inscriben las modificaciones introducidas al artículo 40 de la ley en cuanto por su numeral 4º se exige que las bolsas de valores deben constituirse y mantener un capital pagado mínimo equivalente a 30.000 unidades de fomento dividido en acciones sin valor nominal y funcionar con un número de a lo menos 10 corredores de bolsa. En relación con el requisito válido hasta antes de la reforma, se modificó la exigencia patrimonial de constituirse con un capital pagado mínimo de 30.000 unidades de fomento al que se le agrega el requisito de mantener dicho capital durante la vigencia de la sociedad, de modo que no baste acreditarlo al inicio para retirarlo más tarde.

Adicionalmente, y siguiendo la tendencia mundial, se permite que las bolsas de valores puedan ser objeto de procesos de cambios de control, ya que sólo se deberá adquirir una participación mayoritaria en la sociedad y no requerir la aprobación de los corredores que transan a través de ella. En ese propósito se inscriben las restantes modificaciones introducidas al artículo 40 de la ley, en cuando dispone que ningún corredor, en forma individual o conjuntamente con personas relacionadas, podrá poseer, directa o indirectamente, más del 10% de la propiedad de una bolsa de valores; que las acciones de las bolsas de valores se podrán transar en el mismo centro bursátil emisor o en otros; y que

un corredor podrá ejercer su actividad en más de una bolsa, ya sea en calidad de accionista o celebrando un contrato para operar en ella.

Finalmente, y con el propósito de asegurar un trato no discriminatorio para los corredores admitidos a intermediar en un centro bursátil, se agrega una letra h) al artículo 44 de la ley que exige de los reglamentos internos de las bolsas de valores normas que aseguren un tratamiento justo y no arbitrario para todos los corredores que operen en ellas. Adicionalmente se agrega un nuevo inciso al artículo 45 de la ley mediante el cual se establece que la bolsa de valores podrá rechazar, con el acuerdo de a lo menos dos tercios de sus directores, a las personas que opten al cargo de corredor de dicha bolsa, en la medida que ellas, y sus socios cuando se trate de personas jurídicas, no cumplan los requisitos de solvencia, idoneidad, y demás exigencias que la respectiva bolsa establezca en sus estatutos o reglamentos; y que la bolsa, al establecer y verificar el cumplimiento de dichos requisitos y exigencias, no podrá restringir o entorpecer la libre competencia.

Es nuestra opinión que la desmutualización de los centros bursátiles de nuestro país contribuirá significativamente al desarrollo del mercado de capitales, ya que una de las trabas que se habían detectado y que dificultaban su crecimiento era precisamente la excesiva rigidez existente en los centros de intermediación al tener que concurrir simultáneamente la calidad de corredor y accionista.

Al eliminarse esta exigencia se potenciará la competencia en dos grandes aspectos.

Por un lado, se crea el espacio para que se desarrolle un mercado por “el control” de los centros bursátiles, con todas las ventajas que ello trae aparejadas, en términos de mayor eficiencia y disciplina de los órganos de administración de los mismos.

De otro lado, al existir mayor flexibilidad y menor requerimiento de capital para desempeñar la labor de intermediación, se incrementará el número de opciones que podrá elegir el inversor para ejecutar sus decisiones de inversión, todo lo cual redundará en menores comisiones y mayores beneficios para los agentes económicos que operan en los mercados bursátiles.

B) Se incrementan los requerimientos técnicos para ser intermediario de valores

Las exigencias legales para desarrollar la actividad de corretaje de valores, sea como corredor de bolsa o como agente de valores, se encuentran indicadas en el artículo 26 de la ley.

Mediante la reforma se sustituye la letra b) del citado artículo, que sólo exigía haber aprobado cuarto año medio o acreditar estudios equivalente. Ahora se pide, además de haber aprobado el cuarto año medio o estudios equivalentes, acreditar los conocimientos suficientes de la intermediación de valores, que en el caso de agentes de valores se efectuará en la forma y periodicidad que establezca la Superintendencia mediante norma de carácter general. En el caso de corredores de bolsa, la acreditación se efectuará ante la bolsa respectiva, cumpliendo con las exigencias que establezca la Superintendencia mediante normas de carácter general. Dichas normas deberán considerar la experiencia en la intermediación de valores como un antecedente relevante al momento de evaluar la suficiencia de los conocimientos a que se refiere esta nueva exigencia.

Si la actividad de corretaje se desarrolla por medio de una persona jurídica, deberán acreditar el cumplimiento de los citados requisitos todos los trabajadores que participen directamente en la intermediación de valores. Las especificaciones de dicha acreditación se determinarán tomando en cuenta la especialización y la posición de los examinados en la organización de la persona jurídica.¹⁴

La idoneidad tanto técnica como ética de los intermediarios de valores es fundamental para el correcto funcionamiento del mercado de valores. Las nuevas exigencias para estos intermediarios están además en línea con la desmutualización de las bolsas de valores. Si como consecuencia de la separación de las calidades de intermediarios y propietarios de las acciones de los centros bursátiles se va a incrementar la competencia, como es de esperar, resulta lógico y natural elevar los estándares mínimos de requerimientos técnicos para quienes prestan la labor de intermediación.

¹⁴ En la discusión sobre los requerimientos técnicos adicionales que se le harían a los intermediarios y sus dependientes, el diputado Cardemil, don Alberto, estimó que esta enmienda podría adolecer de inconstitucionalidad, puesto que el artículo 19 N° 21 de la Carta Fundamental asegura a todas las personas el derecho a desarrollar cualquiera actividad económica que no sea contraria a la moral, al orden público o a la seguridad nacional, respetando las normas legales que la regulen, por lo que los requisitos necesarios para desarrollar esas actividades deben estar establecidos por ley, sin que una autoridad administrativa como la Superintendencia de Valores y Seguros pueda imponer exigencias adicionales a quienes las ejercen. Frente a ello el señor Rudolph señaló que el objeto de la norma es que la Superintendencia pueda exigir a los intermediarios del mercado de valores conocimientos técnicos y jurídicos que les impidan alegar ignorancia en esas materias para eximirse de responsabilidad en casos de fraude u otros hechos ilícitos. El señor Alejandro Ferreiro afirmó que es muy frecuente que la ley mandate a la autoridad administrativa para normar el ejercicio de ciertas actividades económicas. Por lo tanto, no habría inconstitucionalidad alguna en la disposición en comento, si bien reconoce que se podría precisar qué clase de requisitos adicionales podrá establecer la Superintendencia. Sugirió explicitar que debe tratarse de idoneidad técnica y conocimiento del marco jurídico aplicable a la intermediación de valores. Primer Informe de la Comisión de Hacienda de la Cámara de Diputados, de 24 de octubre de 2003.

C) Autoriza a la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS) para definir medios alternativos de entrega de información

Se incorpora como artículo 13 de la ley la facultad para que la Superintendencia determine, mediante norma de carácter general, los medios alternativos a través de los cuales las sociedades fiscalizadas podrán enviar o poner a disposición de sus accionistas y demás inversionistas los documentos, información y comunicaciones que establece la ley.

Con esta facultad la SVS quedará en condiciones de autorizar medios tecnológicos que podrán ser utilizados por las entidades fiscalizadas para cumplir con el deber legal de entregar información a accionistas e inversores, aprovechando con ello las ventajas que brinda el desarrollo tecnológico.

D) Precisa tipo penal del artículo 60

La experiencia extraída del caso Inverlink dejó en evidencia la poca precisión de algunos tipos penales consultados en la ley, lo que dificultó el encuadramiento de ciertas conductas en aquellas descritas en la norma.

Con la finalidad de precisar tales conductas ilícitas se sustituye la letra j) del artículo 60 en cuanto se tipifica como delito la conducta del que deliberadamente elimine, altere, modifique, oculte o destruya registros, documentos, soportes tecnológicos o antecedentes de cualquier naturaleza, impidiendo o dificultando con ello la fiscalización de la Superintendencia.

En suma, se amplía el delito que consiste en ocultar o eliminar los registros contables o de custodia de un intermediario de valores, incluyendo otras acciones, como alterar, modificar o destruir, otros objetos, como documentos, soportes tecnológicos o antecedentes de cualquier naturaleza, y más personas. Asimismo, se aplica a cualquier institución o persona fiscalizada por la Superintendencia de Valores y Seguros. Por otra parte, se añade la exigencia de tener como resultado el impedir o dificultar la fiscalización de la Superintendencia.

E) Establece la inembargabilidad de valores por deudas del intermediario

Actualmente existe una potencial vulnerabilidad en cuanto a la seguridad de los valores mantenidos con intermediarios, ya que podrían ser embargados por deudas de dichos intermediarios. Por lo anterior, se prohibió el embargo, por deudas del intermediario, de los valores de los clientes mantenidos con los intermediarios. En los juicios en que se persiga la responsabilidad de los agentes de valores, corredores de bolsa, bolsas de valores, bancos o cualquiera otra entidad legalmente autorizada que mantenga valores por cuenta de ter-

ceros pero a nombre propio o la ejecución forzada de las obligaciones de éstos con terceros o con depositantes, no se podrá, en caso alguno, embargar, ni decretar medidas prejudiciales o precautorias u otras limitaciones al dominio respecto de los valores que les hubieren sido entregados en depósito.

Podrán decretarse tales medidas, de conformidad a las reglas generales, cuando se trate de obligaciones personales de los terceros que le hayan entregado valores en depósito, respecto de los valores de propiedad del tercero respectivo. En ningún caso se podrán embargar ni decretar las medidas mencionadas respecto de aquellos valores que se mantengan en depósito que sirvan de respaldo a la emisión de valores representativos de los mismos, mientras mantengan tal calidad.

Adicionalmente se separan las cuentas de los valores de los clientes y la cartera propia de los agentes de valores, corredores de bolsa, bolsas de valores, bancos o cualquiera otra entidad legalmente autorizada que mantenga valores por cuenta de terceros pero a nombre propio, con lo que se fortalecerá la seguridad de los derechos de propiedad de los valores.

F) Reconoce mérito ejecutivo a los títulos de emisiones de deuda de corto plazo y permite la emisión de títulos desmaterializados

Hasta la fecha, la oferta pública de valores representativos de deuda cuyo plazo no sea superior a 36 meses también podía efectuarse mediante la emisión de pagarés u otros títulos de crédito. No estaba contemplada la posibilidad de que fueran emisiones desmaterializadas ni menos que tales títulos tuviera mérito ejecutivo. La experiencia del caso Inverlink demostró que el manejo de documentos físicos es poco eficiente y aumenta los riesgos de endoso fraudulento.

Luego de la reforma se avanza en ambos sentidos. Se le otorga mérito ejecutivo a los títulos representativos de deuda por emisiones menores a 36 meses y se permite la emisión desmaterializada de los mismos.

Para tales efectos se exige que las características de la emisión, sea mediante títulos de deuda de montos fijos o por líneas de títulos de deuda, deberán constar en escritura pública suscrita por el representante de la entidad emisora; y que si la emisión fuere por líneas de títulos de deuda, las características específicas de cada colocación deberán también constar en escritura pública, suscrita en la forma antedicha.

Se faculta a la Superintendencia, mediante norma de carácter general, para regular las menciones que deberán contener las escrituras públicas referidas, las que contendrán a lo menos el compromiso irrevocable del emisor de pagar y cumplir las demás obligaciones que consten en ellas, y los requisitos de

información señalados en el artículo 131 de la ley, salvo las excepciones que este organismo determine.

Los tenedores tendrán derecho a requerir ejecutivamente el cumplimiento de todas las obligaciones que consten en dichas escrituras.

Los pagarés, letras u otros títulos de crédito que se emitan desmaterializados valdrán como tales a pesar de que no cumplan con las formalidades y menciones que establece la ley para el caso de su emisión física, por el solo hecho que sean anotados en cuenta de acuerdo con las normas de la Ley sobre Depósito y Custodia de Valores.

Tendrán mérito ejecutivo los certificados que la empresa de depósito de valores emita en virtud de lo dispuesto en los artículos 13 y 14 de la Ley N° 18.876. Dicho certificado deberá acreditar que el título respectivo ha sido anotado en cuenta e indicará, además, su monto, fecha de vencimiento y tasa de interés.

En suma, una reforma que aprovecha tanto la seguridad que otorga la emisión de títulos desmaterializados como la certeza de cobro que emana de la fuerza ejecutiva del mismo.¹⁵

¹⁵ En relación con el mérito ejecutivo del título y el pago del impuesto de timbres, es importante consignar, para la correcta interpretación de estas disposiciones, los siguientes antecedentes que constan de la historia de la ley. El honorable senador señor Novoa hizo notar que se presentará un problema con los tribunales de justicia, que se preguntarán por el título original de la deuda. Los personeros del Ejecutivo aseguraron que la materia se contempla en las normas que contiene el Código de Procedimiento Civil sobre título ejecutivo, que señalan que tienen mérito ejecutivo todos aquellos otros títulos que establezca la ley. Por lo tanto, no hay que hacer referencia a otros títulos, sino a la ley que le concede mérito ejecutivo a instrumentos desmaterializados. En cambio, sostuvieron, sería problemático conceder mérito ejecutivo a la escritura de emisión y al certificado, porque la escritura de emisión es original y después puede haber otras que se emiten en virtud de una escritura de emisión. El honorable senador señor Novoa consideró que los jueces deberían dar mérito ejecutivo al certificado. Los representantes del Ejecutivo hicieron presente, además, que la emisión de los efectos de comercio desmaterializados podría generar algún conflicto con la Ley de Impuesto sobre Timbres y Estampillas, en cuanto este impuesto es de carácter documentario, y al no existir el documento podría alegarse que las operaciones quedarían exentas. Por ello, salvo que quisiera hacerse un cambio de política tributaria, debería establecerse que estos documentos pagarán el impuesto al momento de su emisión. El honorable senador señor Vásquez manifestó que efectivamente la Ley sobre Impuesto de Timbres y Estampillas exige el pago del tributo para poder ejercer las acciones prejudiciales o judiciales a que haya lugar. Sin embargo, recordó, la referida normativa no grava sólo los documentos, porque grava también, por ejemplo, los mutuos de dinero. Estimó, no obstante, que será necesario acreditar el pago del impuesto. El honorable senador señor Novoa apuntó que la discusión gira en torno al certificado que va a tener mérito ejecutivo y no sobre el pago de los impuestos. Expresó que no corresponde contemplar en el proyecto en informe el tema tributario. Frente a una excepción dilatoria como la mencionada por el honorable senador señor Vásquez, habrá que proceder, de acuerdo a las normas legales vigentes en la materia, a acreditar que se pagó el impuesto o que la operación estaba exenta; o al pago del impuesto respectivo. El Ministro de Hacienda puso de relieve que de ninguna manera se pretende eximir a las aludidas transacciones del pago del impuesto. El honorable senador señor Novoa recordó que ni en el texto de la norma aprobada en general por el Senado ni en el de la indicación sustitutiva se menciona el tema tributario, por lo que no debe utilizarse la indicación como pretexto para plantear el tema de los impuestos. El honorable senador señor Ominami dejó constancia de que no se está derogando el impuesto de Timbres y Estampillas y que en la materia no se está creando ninguna exención tributaria. Segundo Informe Comisión de Hacienda del Senado, de 9 de enero de 2007.

G) Flexibiliza el proceso de inscripción de valores extranjeros (Bolsa Off-Shore)

Como se sabe, desde la vigencia de la Ley N° 19.601, de 18 de enero de 1999, se permite en nuestro país la oferta pública de valores extranjeros, esto es, la colocación de papeles emitidos por sociedades extranjeras con el propósito de levantar recursos en el mercado local.

La ley permite la colocación y transacción directa de valores emitidos en el extranjero, o la colocación y transacción de Certificados de Depósito de Valores (CDV), que son documentos emitidos en el país por un depositario de valores extranjeros contra el depósito de títulos homogéneos y transferibles de un emisor extranjero.

La transacción de papeles de valores de oferta pública, sea directamente o por la vía de la emisión de CDV, le da profundidad al mercado local, permitiéndole que este avance en su proceso de mayor internacionalización.

Con las reformas introducidas al título XXIV de la ley, se flexibilizó el proceso de registro de valores extranjeros en el Registro de Valores de la Superintendencia, permitiendo además un adecuado mecanismo de depósito y de custodia de dichos valores extranjeros.

En prueba de esa mayor flexibilidad, ahora la ley pide que para ser ofrecidos públicamente los CDV deberán inscribirse en el Registro de Valores. Pero si el registro de los valores subyacentes se hiciera sin el patrocinio de su emisor, la Superintendencia, mediante norma de carácter general, podrá circunscribir la transacción de los respectivos CDV a mercados especiales en que participen los grupos de inversionistas que determine. En la misma dirección, se faculta a la Superintendencia para regular, mediante normas de carácter general, los requisitos necesarios para obtener la inscripción de valores extranjeros o CDV, como asimismo los requisitos mínimos que deberá contener el contrato de depósito de valores extranjeros.

Para los efectos de la emisión de los CDV, sólo podrán ser depositarios de valores extranjeros los bancos, sucursales de bancos extranjeros autorizados para operar en Chile y las empresas de depósito de valores (Ley N° 18.876) y demás personas jurídicas que autorice la Superintendencia, mediante norma de carácter general, en este último caso siempre que se cumplan las condiciones que indica el artículo 185 de la ley.

Se elimina la exigencia para la inscripción de valores extranjeros o CDV de que sólo podía realizarse cuando el emisor de esos valores estuviere inscrito en la

entidad supervisora o reguladora competente de su país de origen o de otro país en donde se transen efectivamente sus valores. Se permite que la inscripción pueda ser solicitada, además, por un patrocinador de dichos valores, pudiendo patrocinar la inscripción de valores extranjeros aquellas sociedades que cumplan con los requisitos y condiciones de idoneidad que se determinen en norma de carácter general.

Con el propósito de salvaguardar los valores extranjeros en los juicios en que se persiga la responsabilidad de un depositario o la ejecución forzada de sus obligaciones con terceros o con depositantes, se impide decretar embargos, medidas prejudiciales o precautorias u otras limitaciones al dominio respecto de los valores extranjeros que le hubieren sido entregados en depósito. Tampoco podrán decretarse tales medidas respecto de dichos valores extranjeros cuando se trate de obligaciones personales de los emisores depositantes de los valores correspondientes.

Se faculta a la Superintendencia para establecer mediante normas de carácter general los procedimientos que permitan la inscripción y la oferta pública de valores extranjeros, pudiendo establecer requisitos diferentes según la naturaleza de los mismos y determinar los mercados en que podrán transarse, quedando facultada, además, para eximir de la obligación de inscripción a los valores extranjeros correspondientes a emisores bajo la supervisión de entidades con las que la Superintendencia haya suscrito convenios de colaboración, que permitan contar con información veraz, suficiente y oportuna sobre los valores extranjeros y sus emisores, en los términos exigidos en la ley. Con informe previo favorable del Banco Central de Chile, la Superintendencia, mediante normas de carácter general, podrá autorizar la realización de transacciones de valores extranjeros o de CDV, fuera de bolsa, quedando facultada también para rechazar la inscripción y registro de un valor extranjero o de los CDV, en casos excepcionales y graves relativos a hechos relacionados con circunstancias que por su naturaleza sea inconveniente difundir públicamente, pudiendo omitirse su fundamentación en la resolución respectiva. En tal caso, los fundamentos omitidos deberán darse a conocer reservadamente al Ministerio de Hacienda y al Banco Central, al Consejo de Defensa del Estado, a la Unidad de Análisis Financiero o al Ministerio Público, cuando corresponda.

Como se ve, la mayor flexibilización en la regulación de la oferta pública de valores en el país se hace a costa de mayores espacios de discrecionalidad de la administración. Con todo, es nuestra opinión que los peligros que encierran este tipo de transacciones, en cuanto se pueden prestar para la realización de transacciones ilícitas, justifica entregar a la autoridad mayor margen de movimiento y discrecionalidad.

H) Fortalece la seguridad en la custodia de títulos

Las sociedades administradoras generales de fondos fueron autorizadas para operar en nuestro país desde la vigencia de la Ley N° 19.769, de 7 de noviembre de 2001.

Actualmente se encuentran reguladas en el título XXVII de la ley.

A partir de las experiencias vividas en el caso Inverlink y con la finalidad de evitar el fraude, la falsificación, adulteración o cualquiera forma de manipulación de los valores en circulación, se obliga a la sociedad administradora del fondo a encargar a una empresa de depósito de valores (Ley N° 18.876) el depósito de aquellos instrumentos que sean valores de oferta pública susceptibles de ser custodiados, facultando a la Superintendencia para establecer, mediante norma de carácter general, los títulos no susceptibles de ser custodiados por parte de las referidas empresas. Asimismo, se podrá autorizar, en casos calificados, que todos o un porcentaje de los instrumentos del fondo sean mantenidos en depósito en otra institución autorizada por ley. La Superintendencia establecerá, mediante norma de carácter general, la forma en que deberá llevarse la custodia y depósito, cuando se trate de valores extranjeros.

I) Se aumenta el plazo de prescripción de la acción indemnizatoria por uso de información privilegiada

El plazo con que cuenta el perjudicado por la utilización de información privilegiada para demandar la indemnización de los correspondientes perjuicios es de un año, conforme lo dispone el artículo 172 de la ley.

Este plazo se aumenta de uno a cuatro años, igualándolo al que establece el Código Civil para toda acción civil derivada de la comisión de un delito civil.

Esta ampliación del plazo de prescripción se justifica porque muchas veces la evidencia de la comisión de un delito contra la Ley de Mercado de Valores surge bastante después de su ocurrencia y, por tanto, el plazo de un año constituye prácticamente garantía de impunidad para los responsables de ilícitos de muy compleja elaboración que se mantienen ocultos por largo tiempo.

J) Cláusulas de acción colectiva en bonos

En la actualidad se requiere la unanimidad de los tenedores de bonos de la emisión correspondiente para modificar la tasa de interés, el reajuste, las oportunidades de pago, el monto y vencimiento de las amortizaciones de la deuda y las garantías contempladas en la emisión original.

Para dar mayor flexibilidad y evitar de ese modo la cesación de pagos, en los mercados financieros es cada vez más frecuente permitir que el emisor modifique las condiciones de su deuda con el acuerdo de un alto porcentaje de los tenedores. De requerirse la unanimidad, la negativa de uno solo podría resultar en perjuicio de todos.

Por esta razón se modificó la ley para permitir las cláusulas de acción colectiva con el consentimiento del 75% de los tenedores de bonos. Al rebajarse el quórum se hace más flexible la posibilidad de reaccionar oportunamente frente a dificultades que presente el emisor.

K) Bolsa emergente: extensión del beneficio hasta el año 2014

Desde la vigencia de la Ley N° 19.768, de noviembre de 2001, y como una forma de incentivar el desarrollo y la apertura de empresas emergentes, se reconoció como beneficio tributarios para estas, que el mayor valor que alcanzaren las acciones entre la fecha de colocación y la de apertura a bolsa no estaría afecto al impuesto que usualmente grava este incremento patrimonial.

Este beneficio se limitó sólo hasta el 31 de diciembre del año 2006.

En el propósito de mantener y potenciar aquel beneficio, esta nueva ley extiende el beneficio tributario para las empresas emergentes hasta el 31 de diciembre del año 2014.

L) Iniciativas que no prosperaron

Como antecedentes para la correcta interpretación de la ley, nos parece pertinente consignar algunas de las iniciativas que no prosperaron y las razones que justificaron su rechazo.

(i) Información privilegiada. Se pretendió explicitar las presunción de acceso a información privilegiada (artículo 166 de la ley) respecto de aquellas personas que hayan generado la información. Se dejó constancia que en la actualidad dicho criterio es sólo alcanzado por vía interpretativa.

(ii) Se pretendió extender la obligación de comunicar información esencial a todo liquidador, director o ejecutivo principal que tenga noticia de un hecho que pudiera revestir el carácter de hecho esencial, debiendo comunicarlo inmediatamente al gerente, siendo responsable de los perjuicios que cause la demora injustificada, sin perjuicio de las sanciones pertinentes.

(iii) Se pretendió reemplazar el inciso primero del artículo 12 por otros en los que se establecía que las personas que directamente, a través de otras

personas naturales o jurídicas o que con otras personas con las que tienen un acuerdo de actuación conjunta, posean o reúnan el 10% o más del capital suscrito de una sociedad cuyas acciones se encuentren inscritas en el Registro de Valores o que intenten poseer o reunir dicho porcentaje, y los directores, liquidadores, ejecutivos principales, gerente general y gerentes de dichas sociedades, cualquiera que sea el número de acciones que posean, deberán informar a la Superintendencia y a cada una de las bolsas de valores del país en que la sociedad tenga valores registrados para su cotización su intención a firme de adquirir directa o indirectamente o enajenar las acciones de la sociedad correspondiente, en la forma y plazo que señale la Superintendencia, la que deberá exigir, al menos, el número estimado de acciones, el rango de precio y el periodo de vigencia de la orden de intermediación. En todo caso, dicho plazo deberá asegurar que entre el informe de la operación y el inicio de la ejecución de ésta transcurran, al menos, dos días hábiles bursátiles. La obligación anterior será también aplicable respecto de aquellos actos jurídicos o valores cuyo resultado financiero dependa o esté condicionado, en todo o en parte significativa, a la variación o evolución del precio de dichas acciones.

(iv) Se pretendió incorporar el Título XXVIII, nuevo, a continuación del actual artículo 238, que regulará a las Empresas de Auditoría Externa, a las que se definía como sociedades que prestan servicios de examen y análisis respecto del control interno, la contabilidad y los estados financieros de una sociedad anónima abierta por designación de la junta de accionistas o de otras entidades por exigencia de la ley, y las demás tareas que les encomiende la Superintendencia conforme a sus facultades legales.

(v) Se insistió en la derogación del artículo 182 de la ley, que faculta al Banco Central para imponer límites o restricciones a los cambios en la posición neta de inversiones de instrumentos en el extranjero que posean los inversionistas institucionales.¹⁶

¹⁶ El honorable senador señor Novoa explicó que a su juicio en la ley se introdujo una norma que no guarda relación con la materia, por cuanto el Banco Central tiene atribuciones para dictar normas, de acuerdo con su ley orgánica, y lo que se incluye en la norma dice relación con la posición neta de inversiones de instrumentos en el extranjero que posean los inversionistas institucionales. Consideró que la disposición constituye una medida similar al denominado "corralito" en Argentina, experiencia que no fue buena. Recordó que podrían verse afectados todos los cotizantes de AFPs y que sería particularmente complejo que por razones cambiarias se adoptara una decisión que involucrara enormes recursos constituidos, en su mayor parte, por los fondos de pensiones. El Ministro de Hacienda aclaró que el corralito en Argentina operaba como un congelamiento de los depósitos de los particulares en los bancos, mientras que la norma del artículo 182 trata sobre cambios en la posición neta de inversiones en el extranjero. Afirmó que un país que como política general no utiliza restricciones cambiarias ni limita la capacidad de los residentes, institucionales o no, para endeudarse afuera, o para invertir afuera, podría igualmente querer prever ciertas circunstancias límites en las cuales se produzca el equivalente internacional de una corrida bancaria, en que anticipándose a una variación en el tipo de cambio haya una entrada o salida muy fuerte de capitales. Ante esas circunstancias, que son gatilladas por eventos

(vi) Inicialmente se pretendió incorporar un nuevo título –el XXVIII– a la ley para regular las agencias de garantías. Con posterioridad, atendida su propia naturaleza, se decidió regularlas en un texto independiente de la Ley de Mercado de Valores.¹⁷

3. Crea la institución de la agencia de garantías o de créditos

Como se dijo en el párrafo que antecede, la regulación de las agencias de garantía estaba inicialmente contemplada en la Ley de Mercado de Valores. Luego se optó por tratarla separadamente de aquella atendida la naturaleza de la misma y dado que no necesariamente se vincula su función con aquellas materias reguladas en la citada Ley de Valores.

Una de las graves dificultades que se advierten en la actualidad es que en los créditos a cuyo financiamiento concurren varios bancos y que por consiguiente integran el sindicato, sólo se conoce el nombre de todos ellos a la fecha de suscripción del contrato. Además, que posteriormente van entrando y saliendo nuevos bancos al sindicato, por lo que se deben modificar las escrituras de prendas e hipotecas y sus respectivas inscripciones, con el correspondiente retraso y gastos asociados.

Tratándose de proyectos de financiamiento de cierta envergadura, que tienen a su vez cauciones de distinta naturaleza, es común que se establezca a favor de los acreedores un sistema en virtud del cual una persona designada al efecto hace las veces de pantalla para todos los participantes en los intereses del crédito. Así, por ejemplo, es práctica común en el extranjero que las participaciones de créditos se cedan fácilmente entre los bancos, pero en el caso de nuestro país la legislación nacional obligaría a efectuar, para cada cesión de una participación en un crédito, un sinnúmero de anotaciones e inscripciones en los distintos registros que resumen gran parte de las cauciones actualmente contempladas en ella. Si bien en nuestra práctica

extremos, los países suelen reservarse las mismas facultades que se reservan los sistemas financieros. En el evento de una corrida, la Superintendencia o los bancos centrales, dependiendo de cuál sea el órgano regulador, tiene la facultad de congelar los giros, para detener la corrida. La norma cuestionada contempla exactamente esta facultad, pero no a nivel de bancos, sino de cuentas externas del país en su conjunto. Los representantes del Banco Central hicieron presente que al dictarse el artículo 182, en la historia de la ley quedó registrado que la facultad complementaria reviste importancia por cuanto permite compatibilizar la acción de cada uno de los inversionistas institucionales con la evaluación macroeconómica del país. El objetivo preciso de la facultad fue que en épocas de crisis, en que está en riesgo el financiamiento de la balanza de pagos del país, el Banco Central pudiera actuar directamente sobre aquellas inversiones que se mantienen en el extranjero, regulándolas indirectamente en virtud de las facultades cambiarias que tiene. Segundo Informe de Comisión de Hacienda del Senado, de 9 de enero de 2007.

¹⁷ La agencia de garantías tiene un antecedente primario en el artículo 119 de la Ley de Mercado de Valores, el cual se refiere específicamente a la posibilidad de designar a una persona para que reciba en favor de los tenedores de bonos aquellas garantías que se establezcan para el pago de éstos.

comercial se ha sido capaz de crear tinglados contractuales que de alguna forma emulan esa práctica de común aplicación en el extranjero, ello no ha permitido superar la falta de certeza jurídica que se produce cuando se hacen cesiones de participación en los créditos y éstas no son anotadas en los registros correspondientes, lo que se refleja en el encarecimiento de las tasas de interés o en algunos factores de descuento especiales aplicados en la cesión de esas participaciones.¹⁸

Para superar tales inconvenientes y recoger en nuestra legislación una institución de larga raigambre en el derecho comparado, se crea la figura del agente de garantías.

Por consiguiente, será en favor de esta entidad que se constituyen las garantías, quien las recibe y acepta a nombre propio pero por cuenta y beneficio de los bancos que en el futuro ostentarán la calidad de acreedores del crédito que se trate, disminuyendo los costos de transacción relativos a los créditos sindicados.

Dice la nueva ley que la agencia de créditos o garantías es un contrato colectivo de mandato, en virtud del cual dos o más acreedores acuerdan designar un agente común que les represente en el otorgamiento o gestión de sus créditos, o en la constitución, modificación o extinción de sus garantías, o en ambos, y para el ejercicio mancomunado de los derechos que emanen de tales créditos o garantías. La agencia debe ser expresamente aceptada por el deudor. Prestado este consentimiento, es irrevocable por la sola voluntad del deudor.

La ley no establece limitaciones en cuanto a quiénes pueden desempeñar la labor de agente.

El contrato de agencia de créditos o garantías se celebrará por escritura pública o privada, debiendo, en este último caso, las firmas ser autorizadas por un notario y el instrumento protocolizado.

La agencia de créditos o garantías se registrará por las normas de la nueva ley, y por las del mandato del Código de Comercio.

La calidad de acreedor o deudor se puede tener al tiempo de celebrarse el contrato o adquirirse con posterioridad, por acuerdo entre las partes involucradas o por simple adhesión al contrato, de acuerdo con las formalidades y modalidades estipuladas en el mismo.

¹⁸ Véase Primer Informe de la Comisión de Hacienda de la Cámara de Diputados, de 24 de octubre de 2003.

El agente tendrá las facultades de administración y representación de los acreedores que señale el contrato. En el silencio de éste, se entenderá que tiene facultades de mera administración y conservación. La función de agente es remunerada, salvo pacto en contrario.

Las garantías que se constituyan se otorgarán a favor del agente, quien las aceptará por cuenta del conjunto de acreedores actuales y futuros. Igualmente le corresponderá aceptar las modificaciones o sustituciones de las garantías constituidas o consentir en su alzamiento, de acuerdo con los términos y condiciones establecidos en el contrato, así como el ejercicio de los demás derechos que emanen de tales garantías. Si nada se dijere, se entenderá siempre que el agente tiene facultades de cobrar y percibir, incluso judicialmente, otorgar carta de pago y cancelación, y de alzar ilimitadamente garantías.

Si la caución consistiera en prenda, la entrega de la cosa empeñada, cuando se requiera para la constitución de la garantía, se hará al agente o a quien éste designe. Las citaciones y notificaciones que de acuerdo a la ley deben practicarse respecto de los acreedores hipotecarios o prendarios, se entenderán cumplidas al efectuarse al agente.

El contrato de agencia de garantías es revocable anticipadamente o susceptible de modificación, únicamente en los términos contemplados en el mismo. Si al efecto nada precisare, se entenderá que es modificable o terminable por la voluntad de acreedores que representen al menos las dos terceras partes del saldo en capital adeudado bajo el contrato.

Terminado el contrato, el agente deberá rendir cuentas conforme a sus estipulaciones y si hubiere créditos vigentes, deberá transferir las garantías a todos los acreedores, a prorrata de sus acreencias, salvo que se haya estipulado otra cosa.

El reemplazo del agente deberá hacerse al amparo de los términos y condiciones establecidos en el contrato, y en su silencio, deberá ser acordado por los acreedores que representen a lo menos la mayoría absoluta del saldo adeudado bajo el contrato. No podrá revocarse el mandato al agente, si simultáneamente no se designa un reemplazante, con las formalidades correspondientes. El reemplazo de agente podrá hacerse en contra de su voluntad. Si no hubiere dado motivo a su reemplazo, por su culpa, tendrá derecho a ser indemnizado por el perjuicio que se le cause con su remoción, salvo en cuanto se hubiere pactado otra cosa.

En los instrumentos de constitución y en las inscripciones de las cauciones que consistan en hipotecas o prendas que se acojan a esta agencia de garantías, no será necesario identificar a los acreedores, bastando individualizar el contrato y expresar el nombre del agente. Se anotarán, además, al margen de la inscripción original, los reemplazos del agente, cuando tuvieren lugar.

En suma, se crea una entidad que viene a suplir un importante vacío existente en nuestra legislación, que dará claridad contractual para que los agentes de garantías tengan un marco legal claro y que permitirá abaratar los costos transaccionales en operaciones comerciales de financiamiento.

4. Modificaciones a la Ley de Sociedades Anónimas, N° 18.046, y a la Ley Orgánica de la Superintendencia de Valores y Seguros, DL N° 3.538, de 1980

I. A la Ley de Sociedades Anónimas

En el mensaje del Ejecutivo se incluyó un nuevo capítulo a la ley para regular a la sociedad de responsabilidad limitada por acciones. Con posterioridad se decidió no incluir en esta ley al nuevo tipo societario, sino que agregarlo como una modificación al Código de Comercio.

De todas las propuestas que envió el Ejecutivo en el Mensaje,¹⁹ sólo prosperó aquella destinada a flexibilizar la norma que regula la entrega de información de la sociedad anónima abierta a sus accionistas. Se modificó el artículo 75 de la ley, reemplazando la expresión "enviar a" por la exigencia de poner a disposición de los accionistas la información. Adicionalmente se agregó un artículo nuevo (el número 137 bis) mediante el cual se facultó a la Superintendencia para determinar, mediante norma de carácter general, los medios alternativos

¹⁹ (i) **Autorización de votación a distancia.** Se pretendió crear un mecanismo que permitiera a los accionistas inhabilitados para presentarse físicamente en junta de accionistas, a emitir su voto por medios remotos, a través de Internet y correo convencional. (ii) **Permitir emisión de opciones de compra de acciones o warrants.** Se propuso establecer en un nuevo artículo 26 bis que contemplara la posibilidad de que la sociedad emita opciones de suscripción de acciones o warrants, para ser colocadas entre los accionistas o terceros, al precio que determine la junta extraordinaria de accionistas, quedando la junta facultada para determinar el precio de ejercicio de la opción y su plazo, el que no podría exceder de veinte años. Los warrants dan la opción a su comprador de adquirir la acción subyacente del emisor a un precio predeterminado. (iii) **Envío electrónico de información a accionistas.** Se pretendió sustituir la obligación de publicar en periódicos la información por su despacho electrónicamente a accionistas. (iv) **Derechos de acciones suscritas y pagadas versus no pagadas.** Se propuso que todos los derechos de los accionistas, incluidos los de participación en la administración, sean en función de sus aportes a la sociedad, suprimiendo el derecho de las acciones cuyo valor no se encuentre totalmente pagado. Se dijo que, en la práctica, ello ha implicado que los accionistas que sólo hayan suscrito sus acciones puedan tener participación en la administración e incluso lleguen a controlar la sociedad. (v) **Transacciones entre sociedades relacionadas.** Se propuso ampliar el concepto de interés respecto de un director implicado, a los controladores y personas relacionadas que votaron por aquel para lograr

a través de los cuales las sociedades fiscalizadas podrán enviar o poner a disposición de sus accionistas, los documentos, información y comunicaciones que establece la ley.

Gran parte de las indicaciones que se presentaron a lo largo de la tramitación de la ley estaban encaminadas a perfeccionar las propuestas contenidas en el Mensaje, que en su gran mayoría apuntaban a perfeccionar las normas sobre administración y gobierno de las sociedades. Ellas luego fueron desglosadas de este proyecto y presentadas en un nuevo Mensaje, el que finalmente no prospero.

Es nuestra opinión que la denominada reforma MK 2 quedó en deuda con la necesidad de perfeccionar algunos mecanismos sobre gobierno y administración de la sociedad anónima, particularmente en lo relativo a las operaciones con parte relacionada, a las operaciones realizadas entre filiales y coligadas y entre entidades de un mismo grupo empresarial. A la enajenación y transferencia de activos,²⁰ a los deberes y responsabilidades de los administradores, sobre todo en las anónimas cerradas, a la precisión del concepto de director independiente, entre otras materias de significación.

II. A la ley Orgánica de la Superintendencia de Valores y Seguros

A) Refuerza facultades de fiscalización de la Superintendencia

Si bien en cada reforma introducida a la ley orgánica de la Superintendencia se agregan nuevas facultades de fiscalización, al parecer la experiencia ha demostrado –sobre todo en el caso Inverlink– que a la hora de fiscalizar ellas no han sido suficientes.

En razón de ello se refuerzan las facultades de fiscalización de la Superintendencia, facultándola para citar a declarar a aquellas personas que sin ser fiscalizadas o relacionadas a ellas, ejecuten o celebren actos o convenciones cuyo objeto sean instrumentos o valores emitidos por entidades fiscalizadas.

determinantemente su elección. Se propuso precisar de mejor manera el rol del directorio en relación a las transacciones entre sociedades relacionadas, estableciendo que el directorio debe determinar si se ajustan a condiciones de mercado y permitiendo al directorio que pueda determinar las transacciones y la forma en que se pueden realizar. También se pretendió perfeccionar la normativa que trata del comité de directores, para lo cual se establecía que este comité debe proponer las condiciones generales a las que se podrá llevar a cabo el tipo de transacciones en cuestión, informando a posteriori respecto del cumplimiento de las condiciones de equidad mencionadas, pronunciándose respecto de los informes de los peritos evaluadores.

²⁰ Por ejemplo, actualmente, para la enajenación del 50% o más del activo, como la formulación o modificación de cualquier plan de negocios que contemple la enajenación de activos por un monto que supere el 50% del activo, requiere del voto conforme de las dos terceras partes de las acciones emitidas con derecho a voto, normativa que ha sido burlada mediante operaciones realizadas por la vía de filiales. Bastaba exigir que el activo a considerar sea el consolidado.

De este modo, cualquier tercero ajeno a la fiscalización de la SVS, por el solo hecho de relacionarse en instrumentos o valores emitidos con entidades que sí lo sean, quedarán sujetos a la obligación de concurrir a declarar. Debe recordarse que la SVS puede requerir del juzgado competente la comparecencia de quienes se nieguen a concurrir a la citación.

Con todo, no debe confundirse esta nueva facultad con el universo de sujetos fiscalizados por la SVS, que en esta reforma no fue objeto de modificación.

Adicionalmente se la faculta para instruir, por resolución fundada, a los intermediarios de valores, a las administradoras de fondos fiscalizados, respecto de los recursos de éstos, a las compañías de seguros del segundo grupo, y a las sociedades securitizadoras, respecto de los recursos de sus patrimonios separados, que se abstengan de realizar las transacciones que específicamente determine con sus personas relacionadas o a través de ellas, hasta por un plazo de tres meses, renovable por igual período, cuando la situación financiera de ellas o de sus personas relacionadas ponga en riesgo los respectivos fondos administrados, patrimonios separados o compromisos con inversionistas o asegurados, según corresponda.

Se trata de una atribución que de ejercerse afecta la facultad que tienen las citadas entidades de realizar operaciones con sus personas relacionadas. La calificación de las circunstancias de hecho de cuando la situación financiera de las referidas entidades pone en riesgo los fondos administrados por ellas es una cuestión que queda entregada a la discrecionalidad del fiscalizador, con los consiguientes riesgos que ello implica y a los que ya nos hemos referido en lo que antecede.

B) Hace de cargo de la Superintendencia de Valores y Seguros la defensa judicial del Superintendente.²¹

Agrega un inciso final al artículo 7º del DL mediante el cual se establece que en caso de ejercerse acciones judiciales en contra del Superintendente por actos u omisiones en el ejercicio de su cargo, la Superintendencia deberá proporcionarle defensa. Esta defensa se extenderá para todas aquellas acciones que se inicien en su contra por los motivos señalados, incluso después de haber cesado en el cargo.²²

²¹ Igual protección tendrá el Superintendente de Administradoras de Fondos de Pensiones, ya que se agregó un nuevo artículo 22 al Decreto con Fuerza de Ley N° 101, del Ministerio del Trabajo y Previsión Social, de 1980, de un tenor igual al que se comenta en este acápite.

²² Véase acápite 1. B) anterior en donde constan los antecedentes y nuestros comentarios sobre esta modificación.

C) Otras modificaciones menores.

(i) En el propósito de facilitar la entrega de la información por parte de los sujetos fiscalizados, permite que la información se entregue (letra ñ), artículo 4º) en medios distintos al papel siempre “que aseguren su fidelidad al original”. Adicionalmente se precisa que se considerará también documento original aquel que se recibiere en la Superintendencia por los medios tecnológicos que ésta haya establecido para tal efecto y que sean aptos para producir fe; y que para efectos de lo establecido en la letra ñ) del artículo 4º, la Superintendencia autorizará los medios tecnológicos que cuiden la integridad, autenticidad y durabilidad.

(ii) Precisa que los términos de días que establece la ley orgánica son de días hábiles y que para estos efectos se entenderá que no son hábiles los días sábados.

(iii) Establece que la presentación del recurso de reposición ante la SVS suspende el plazo para reclamar contra la aplicación de una multa o de su monto de acuerdo a lo dispuesto en el artículo 30.

D) Propuestas de modificación que no prosperaron.

(i) No prosperó la iniciativa del Ejecutivo de autorizar a la SVS para requerir registros de correspondencia y de llamados. Tampoco aquella que pretendía otorgarles a las declaraciones prestadas en el curso de una investigación administrativa el valor de plena prueba en tribunales.

(ii) No prosperó la propuesta de modificar la normativa para efectos de que ante la deducción de recursos de ilegalidad por parte de las instituciones fiscalizadas en el caso de suspensiones o cancelaciones resueltas por parte de la superintendencia, estos recursos se concedan en el solo efecto devolutivo.²³

(iii) Tampoco prosperó la iniciativa destinada a darle competencia a la Corte de Apelaciones para conocer de las reclamaciones de multa, que siguen siendo de conocimiento de los juzgados civiles.

(iv) Por último, no prosperó la iniciativa para eliminar la exigencia de consignación previa del 25% del monto total de la multa, para reclamar de la misma.

²³ El señor Alejandro Ferreiro afirmó que ello puede resultar en un severo perjuicio para el resto del mercado de capitales. Expresó que, en consideración a lo anterior, se propone que, ante la deducción de estos recursos, se concedan en el solo efecto devolutivo. Primer Informe Comisión de Hacienda de la Cámara de Diputados, de 24 de octubre de 2003.

5. Modificaciones al Código de Comercio y al Código Civil

A) Creación de la sociedad por acciones.

Como ya se dijo en lo que antecede, en el Mensaje del Ejecutivo se incluyó como modificación a la Ley de Sociedades Anónimas la creación de un nuevo tipo societario, que inicialmente se denominó sociedad de responsabilidad limitada por acciones.²⁴

Para explicar la creación de este tipo social nuevo se dijo en el Mensaje que en el marco del fortalecimiento y desarrollo de la industria de capital de riesgo, la experiencia internacional demuestra que uno de los elementos que ha resultado clave para el buen funcionamiento de este tipo de actividades, ha sido contar con un vehículo social lo suficientemente flexible que permita separar los roles y derechos de los distintos tipos de participantes; que actualmente la legislación nacional cuenta con varios tipos sociales, ninguno de los cuales resulta ser completamente apropiado para el desarrollo de la industria de capital de riesgo; y que por todo lo anterior, se hace necesario contar con un tipo social donde la participación de cada socio sea fácilmente transable, de manera de permitir una salida expedita, creando así los incentivos a participar en la industria de capital de riesgo.

De las motivaciones anteriores queda claro que este nuevo tipo social fue concebido como un instrumento de fomento al desarrollo del capital de riesgo. Sólo una estructura liviana y flexible permitirá que los inversionistas en capital de riesgo puedan, a través de tecnología contractual más sofisticada, hacer valer directamente sus derechos en la forma pactada, sin pasar por medio de intrincadas alternativas legales diseñadas para dar cabida a las especificidades puntales de un proyecto y sus condicionantes financieras.

Para tales efectos se requiere mayor flexibilidad fundamentalmente en tres aspectos: administración, estructura de capital y transferencia de acciones, aspectos en los que el nuevo tipo societario innova en relación con la regulación de la anónima tradicional.

En suma, la creación de este nuevo tipo societario apuntó a flexibilizar las estructuras jurídicas existentes para favorecer a aquellas pequeñas sociedades que amparan proyectos de capital de riesgo, industria esta en la que actualmente se recurre muchas veces a complejas construcciones contractuales para evadir disposiciones perentorias de la Ley de Sociedades Anónimas, la que por su

²⁴ Se modificaba el artículo primero de la ley en cuanto se declaraba que "Las sociedades anónimas pueden ser de tres clases: sociedades anónimas abiertas, sociedades anónimas cerradas o sociedades de responsabilidad limitada por acciones".

esencia está dirigida principalmente a las anónimas abiertas, pero cuyas normas son residualmente aplicables también a las cerradas, con toda su rigidez, por lo que cuando las partes en un negocio buscan ampararlo recurriendo a la estructura jurídica de las sociedades anónimas cerradas, se encuentran con todas las dificultades propias de una legislación que no está particularmente diseñada para acoger proyectos de capital de riesgo.²⁵

No es el objeto de este trabajo estudiar en profundidad las normas que regulan a este nuevo tipo societario. Por ahora, a partir de lo aprobado en la ley, sólo describiremos genéricamente sus características más relevantes para, en una próxima oportunidad, profundizar el estudio de las disposiciones que la regulan.

Se modifica en el Libro II, Título VII, el artículo 348 y se agregan los artículos 424 a 446, todos ellos del Código de Comercio.

La sociedad por acciones es una persona jurídica creada por una o más personas mediante un acto de constitución cuya participación en el capital es representada por acciones. Su objeto será siempre mercantil. Tendrá un estatuto social en el cual se establecerán los derechos y obligaciones de los accionistas, el régimen de su administración y los demás pactos que, salvo por lo dispuesto en la ley, podrán ser establecidos libremente. En silencio del estatuto social y de las disposiciones de la ley, la sociedad se regirá supletoriamente, y sólo en aquello que no se contraponga con su naturaleza, por las normas aplicables a las sociedades anónimas cerradas.²⁶

²⁵ Se dijo que el objetivo primario de Ley de Sociedades Anónimas es regular las sociedades anónimas abiertas, dejando en un nivel menor a la sociedad anónima cerrada. Este diseño acabó por infundir esquemas legales propios de la sociedad anónima abierta en la sociedad anónima cerrada. Este fenómeno incrementó el número de rigideces estructurales de las sociedades anónimas cerradas, siendo éstas suplidas con artificiosos mecanismos legales que buscaban superar dichas dificultades por medio de pactos privados, paralelos a la estructura estatutaria de la sociedad anónima cerrada. Este fenómeno trajo consigo una pérdida de transparencia estatutaria y un incremento en los costos necesarios para la creación de una sociedad dedicada al capital de riesgo, en una industria donde la necesidad de liquidez en las etapas tempranas es aun mayor que en otras actividades. Primer Informe de la Comisión de Hacienda del Senado, de 27 de octubre de 2006.

²⁶ En relación con la ley supletoria aplicable, se generó un interesante debate, que en síntesis discursó sobre lo siguiente: El Ejecutivo postula que debe aplicarse la de las sociedades anónimas, mientras que los parlamentarios proponen que sea la de las sociedades de personas. Los personeros del Ejecutivo informaron que el estudio de la materia se había encargado en su oportunidad a una comisión de alto nivel, que recomendó la aplicación de las normas de las sociedades anónimas. La honorable senadora señora Matthei expresó que el esfuerzo por diseñar distintos tipos de empresas será en definitiva inútil, puesto que en la medida en que toda la normativa supletoria sea la de las sociedades anónimas acabarán siendo otra sociedad anónima más. Los personeros del Ejecutivo manifestaron que la propuesta no es restrictiva. Señalaron que las sociedades que contempla el proyecto se concibieron como complemento a la industria del capital de riesgo. Afirmaron que los abogados que ejercían en ese sector observaron que el esquema de las sociedades anónimas cerradas era rígido y les impedía organizar los negocios en la forma moderna en que se hace en otros países. Por lo tanto, se identificaron las restricciones que impone la Ley de Sociedades Anónimas, se flexibilizaron, se dio libertad para que las partes puedan pactar algo distinto, pero sin alejarse de la lógica de que lo importante es el capital que aporta cada

Se forma, existe y prueba por un acto de constitución social escrito, inscrito y publicado en los términos indicados en el artículo 426, que se perfeccionará mediante escritura pública o por instrumento privado suscrito por sus otorgantes, y cuyas firmas sean autorizadas por notario público, en cuyo registro será protocolizado dicho instrumento.

El acto de constitución de la sociedad irá acompañado de su estatuto, el que deberá expresar las menciones indicadas en el artículo 425.

Las disposiciones del estatuto social podrán ser modificadas por acuerdo de la junta de accionistas, del que se dejará constancia en un acta que deberá ser protocolizada o reducida a escritura pública. Sin embargo, no se requerirá la celebración de la junta antedicha si la totalidad de los accionistas suscribieren una escritura pública o un instrumento privado protocolizado en que conste tal modificación. Un extracto del documento de modificación o del acta respectiva, según sea el caso, será inscrito y publicado en la misma forma establecida en el artículo 426.

El estatuto establecerá los medios de comunicación entre la sociedad o los accionistas, siempre que den razonable seguridad de su fidelidad. En silencio del estatuto, se utilizará el correo certificado. El envío deficiente no afectará la validez de la citación, pero la administración responderá de los perjuicios que causare a los accionistas.

Las diferencias que ocurran entre los accionistas, los accionistas y la sociedad o sus administradores o liquidadores, y la sociedad y sus administradores o liquidadores, deberán ser resueltas por medio de arbitraje, cuyas características deberán indicarse en los estatutos. En silencio de éste, conocerá de las disputas en única instancia un solo árbitro de carácter mixto, que no obstante actuar como arbitrador en cuanto al procedimiento, resolverá conforme a derecho.

En silencio del estatuto, los árbitros serán designados por el tribunal de justicia del domicilio social.

Se aplicará lo dispuesto en los artículos 6° y 6° A de la Ley N° 18.046. El saneamiento de las nulidades que afecten la constitución y modificaciones de

accionista y no la persona del socio, que es la lógica de las sociedades de personas. En las sociedades anónimas las acciones se venden libremente, porque lo importante es quién aportó el capital, que ese capital debe recibir un dividendo y que tiene derecho a determinados votos. Subrayaron que se intentó limar todas las protecciones que podían constituirse en trabas y establecer, además, que el estatuto se aplica en forma supletoria a lo dispuesto en los estatutos y en aquello que no sea contrario a la naturaleza de la nueva sociedad. Destacaron, asimismo, que la legislación más completa es la relativa a las sociedades anónimas, porque cubre casi todos los aspectos, y que es la normativa que se ajusta mejor a la naturaleza de lo que se busca, que es una sociedad de capitales muy flexible. Segundo Informe de la Comisión de Hacienda del Senado, de 9 de enero de 2007.

estas sociedades se efectuará conforme lo dispuesto por la ley N° 19.499. Los accionistas podrán liquidar por sí mismos la sociedad de hecho o designar uno o más liquidadores.

La sociedad que durante más de 90 días seguidos reúna los requisitos de los números 1) ó 2) del inciso segundo del artículo 2° de la Ley N° 18.046, por el solo ministerio de la ley se transformará en una sociedad anónima abierta, siéndole totalmente aplicables las disposiciones pertinentes de dicha ley, las que en este caso prevalecerán sobre el estatuto social.

Los accionistas sólo serán responsables hasta el monto de sus respectivos aportes.

La sociedad llevará un registro en el que se anotará, a lo menos, el nombre, domicilio y cédula de identidad o rol único tributario de cada accionista, el número de acciones de que sea titular, la fecha en que éstas se hayan inscrito a su nombre, y tratándose de acciones suscritas y no pagadas, la forma y oportunidades de pago de ellas. Igualmente, en el registro deberá inscribirse la constitución de gravámenes y de derechos reales distintos al dominio. En caso de que algún accionista transfiera el todo o parte de sus acciones, deberá anotarse esta circunstancia en el registro, el que podrá llevarse por cualquier medio, siempre que éste ofrezca seguridad de que no podrá alterarse, y que, además, permita el inmediato registro o constancia de las anotaciones que deban hacerse y estará, en todo tiempo, disponible para su examen por cualquier accionista o administrador de la sociedad.

En los traspasos de acciones deberá constar la declaración del cesionario en el sentido que conoce la normativa legal que regula este tipo social, el estatuto de la sociedad y las protecciones que en ellos puedan o no existir respecto del interés de los accionistas. La omisión de esta declaración no invalidará el traspaso, pero hará responsable al cedente de los perjuicios que ello irroque.

El capital de la sociedad deberá ser fijado de manera precisa en el estatuto y estará dividido en un número determinado de acciones nominativas. El estatuto podrá establecer que las acciones de la sociedad sean emitidas sin imprimir láminas físicas de dichos títulos. Los aumentos de capital serán acordados por los accionistas, sin perjuicio que el estatuto podrá facultar a la administración en forma general o limitada, temporal o permanente, para aumentar el capital con el objeto de financiar la gestión ordinaria de la sociedad o para fines específicos.

El capital social y sus posteriores aumentos deberán quedar totalmente suscritos y pagados en el plazo que indiquen los estatutos. Si nada señalaren al

respecto, el plazo será de cinco años, contados desde la fecha de constitución de la sociedad o del aumento respectivo, según corresponda. Si no se pagare oportunamente al vencimiento del plazo correspondiente, el capital social quedará reducido al monto efectivamente suscrito y pagado. Salvo disposición en contrario en los estatutos, las acciones cuyo valor no se encuentre totalmente pagado, no gozarán de derecho alguno.

El estatuto social podrá establecer porcentajes o montos mínimos o máximos del capital social que podrá ser controlado por uno o más accionistas, en forma directa o indirecta. En caso de existir tales normas, el estatuto deberá contener disposiciones que regulen los efectos y establezcan las obligaciones o limitaciones que nazcan para los accionistas que quebranten dichos límites, según sea el caso. En su defecto, dichas estipulaciones se tendrán por no escritas. El estatuto también podrá establecer que bajo determinadas circunstancias se pueda exigir la venta de las acciones a todos o parte de los accionistas, sea a favor de otro accionista, de la sociedad o de terceros. En caso de existir tales normas, el estatuto deberá contener disposiciones que regulen los efectos y establezcan las obligaciones y derechos que nazcan para los accionistas. En su defecto, dichas estipulaciones se tendrán asimismo por no escritas.

Las acciones pueden ser ordinarias o preferidas. El estatuto social deberá establecer en forma precisa las cargas, obligaciones, privilegios o derechos especiales que afecten o de que gocen una o más series de acciones.

Cada accionista dispondrá de un voto por cada acción que posea o represente. Sin embargo, el estatuto podrá contemplar series de acciones sin derecho a voto, con derecho a voto limitado o a más de un voto por acción; en cuyo caso deberán determinar la forma de computar dichas acciones para el cálculo de los quórum.

La sociedad podrá adquirir y poseer acciones de su propia emisión, salvo en cuanto esté prohibido por el estatuto social. Con todo, las acciones de propia emisión que se encuentren bajo el dominio de la sociedad no se computarán para la constitución del quórum en las asambleas de accionistas o aprobar modificaciones del estatuto social, y no tendrán derecho a voto, diviendo o preferencia en la suscripción de aumentos de capital. Las acciones adquiridas por la sociedad deberán enajenarse dentro del plazo que establezca el estatuto, y si nada se dijere, deberán enajenarse en el plazo de un año a contar de su adquisición. Si dentro del plazo establecido las acciones no se enajenan, el capital quedará reducido de pleno derecho y las acciones se eliminarán del registro.

La sociedad podrá emitir acciones de pago, que se ofrecerán al precio que determinen libremente los accionistas o quien fuere delegado al efecto por ellos. No será obligatorio que dicha oferta se realice preferentemente a los accionistas. Sin embargo, el estatuto social podrá establecer que las opciones para suscribir acciones de aumento de capital de la sociedad o de valores convertibles en acciones de la sociedad, o de cualesquiera otros valores que confieran derechos futuros sobre éstas, sean de pago o liberadas, deban ser ofrecidas, a lo menos por una vez, preferentemente a los accionistas, a prorrata de las acciones que posean.

Todo acuerdo de reducción de capital deberá ser adoptado por la mayoría establecida en el estatuto. En silencio de éste, se requerirá el voto conforme de la unanimidad de los accionistas. No podrá procederse al reparto o devolución de capital o a la adquisición de acciones con que dicha disminución pretenda llevarse a efecto, sino desde que quede perfeccionada la modificación estatutaria.

En caso que el estatuto establezca que la sociedad deba pagar un dividendo por un monto fijo, determinado o determinable, a las acciones de una serie específica, éstos se pagarán con preferencia a los dividendos a que pudieren tener derecho las demás acciones. Salvo que el estatuto señale algo distinto, si las utilidades no fueren suficientes para cubrir el dividendo fijo obligatorio, el accionista podrá optar por alguna de las siguientes opciones:

1. Registrar el saldo insoluto en una cuenta especial de patrimonio creada al efecto y que acumulará los dividendos adeudados y por pagar. La sociedad no podrá pagar dividendos a las demás acciones que no gocen de la preferencia de dividendo fijo obligatorio, hasta que la cuenta de dividendos por pagar no haya sido completamente saldada. En caso de disolución de la sociedad, el entero de la cuenta de dividendos por pagar tendrá preferencia a las distribuciones que deban hacerse, o
2. Ejercer el derecho a retiro respecto de las acciones preferidas a partir de la fecha en que se declare la imposibilidad de distribuir el dividendo. Si el estatuto no señalare otra cosa, el precio a pagar será el valor de rescate, si lo hubiere, o en su defecto el valor libros de la acción, más la suma de los dividendos adeudados a la fecha de ejercer el derecho de retiro.

En caso que la sociedad deba pagar dividendos provenientes de las utilidades de unidades de negocios o activos específicos de ésta, deberá llevar cuentas separadas respecto de ellos y las utilidades sobre las que se pagarán dichos dividendos serán calculadas exclusivamente sobre la base de esta contabilidad, sin importar los resultados generales de la sociedad. Por su parte, la sociedad

no computará las cuentas separadas para el cálculo de sus utilidades generales, en relación con el pago de dividendos ordinarios a los accionistas. Las ganancias provenientes de las unidades de negocios o activos separados que no sean distribuidas como dividendos se integrarán a los resultados generales del ejercicio correspondiente.

Salvo que el estatuto disponga lo contrario, la sociedad no se disolverá por reunirse todas las acciones en un mismo accionista.

Al haberse modificado el artículo 2^º –se le agregó un número 6– de la Ley sobre Impuesto a la Renta, contenida en el artículo 1º del Decreto Ley N° 824, de 1974, en que se dispuso que para todos los efectos de esta ley, las sociedades por acciones reguladas en el Párrafo 8 del Título VII del Libro II del Código de Comercio, se considerarán anónimas, el régimen tributario aplicable para este nuevo tipo societario es el de las sociedades anónimas.

En síntesis, se crea un nuevo tipo societario, de objeto siempre mercantil, que puede ser formado por una o más personas, destinado a facilitar el desarrollo de la industria del capital de riesgo, al cual se le dota de una estructura flexible en materia de administración, cumplimiento de formalidades, fiscalización, entero y aumento de capital –que puede ser decidido sólo por el directorio–, traspaso de acciones, permitiéndole, entre otras materias, la entrega de dividendos asegurados, la segregación de unidades de negocio de manera que los dividendos o demás derechos económicos de una serie de acciones puedan relacionarse directamente al rendimiento de dicha unidad de negocios, la emisión de acciones que pueden tener todo tipo de privilegios dentro de su clase o serie, que no requieren de compensaciones y pueden establecer la eliminación total o parcial de uno o más derechos sociales, cualesquiera sean estos y la limitación a la concentración accionarial.

B) A la regulación de las Quiebras y al Código Civil.

Como se recordará, el inciso segundo del artículo único de la Ley N° 20.080, de noviembre de 2005, incorporó en el Código de Comercio a la Ley N° 18.175 y sus modificaciones, que regula las quiebras. Desde esa fecha, en el Libro IV, “De las Quiebras”, del Código de Comercio se encuentra regulada esta materia, salvo lo normado en el antiguo Título II, que se mantuvo como Ley Orgánica de la Superintendencia de Quiebras.

Las modificaciones más importantes introducidas a la regulación de las quiebras son las siguientes:

(i) Reconocimiento legal a los pactos de subordinación de créditos valistas ante la quiebra del deudor

La contratación de créditos con obligaciones subordinadas, o créditos que se subordinan o privilegian unos respecto de otros, son de gran y ordinaria aplicación en los financiamientos de proyectos.

Se dijo en el Mensaje del Ejecutivo que en la actualidad, frente a la cesación de pagos y quiebra de un deudor, los acreedores son reunidos para liquidar el patrimonio del deudor y que el orden de precedencia de la masa de acreedores que concurren al pago sufre alteraciones legales pasando unos acreedores delante de otros de acuerdo a las clasificaciones que la ley ha señalado. Pagados los créditos preferidos, la masa remanente se reparte entre los acreedores ordinarios y sin privilegios o valistas; que la actual ley de quiebras no reconoce la existencia de órdenes de preferencia entre los acreedores valistas, de manera que el síndico no tiene la obligación de hacer respetar órdenes de créditos que voluntariamente se han resuelto subordinar al pago íntegro de otras acreencias.

Por consiguiente, los cambios aprobados permiten que se reconozca la existencia de acuerdos entre todos o algunos de los acreedores valistas a fin de que unos se subordinen al pago de otros y se regule la forma en que el síndico se conducirá respecto de acreedores privilegiados, subordinados y los demás valistas ajenos a pactos de subordinación.

Para tales efectos, se modificaron el Código de Comercio y el Código Civil, de manera tal que los pactos entre acreedores sean respetados por el síndico de quiebras y éste los haga cumplir, como representante del fallido.

En tal propósito se agregaron al artículo 2489 del Código Civil varios incisos mediante los cuales se estableció que si entre los créditos de la clase valista figuraren algunos subordinados a otros, éstos se pagarán con antelación a aquéllos. Además se definió a la subordinación de créditos como un acto o contrato en virtud del cual uno o más acreedores de la quinta clase aceptan postergar, en forma total o parcial, el pago de sus acreencias en favor de otro u otros créditos de dicha clase, presentes o futuros; y que la subordinación también podrá ser establecida unilateralmente por el deudor en sus emisiones de títulos de crédito, en cuyo caso y cuando sea establecida unilateralmente por el acreedor que acepta subordinarse, será irrevocable.

No se trata de una sexta categoría, puesto que el acreedor subordinado no se posterga frente a todos los valistas, sino sólo frente a aquellos que participaron en el pacto de subordinación.

Como formalidad se exigió que el establecimiento de la subordinación y su término anticipado, cuando corresponda, deberán constar por escritura pública o documento privado firmado ante notario y protocolizado; y que la subordinación comprenderá el capital y los intereses, a menos que se exprese lo contrario.

La subordinación establecida por uno o más acreedores será obligatoria para el deudor si éste ha concurrido al acto o contrato o lo acepta por escrito con posterioridad, así como si es notificado del mismo por un ministro de fe, con exhibición del instrumento. El incumplimiento de la subordinación dará lugar a indemnización de perjuicios en contra del deudor y a acción de reembolso contra el acreedor subordinado.

La subordinación obligará a los cesionarios o herederos del acreedor subordinado y el tiempo durante el cual se encuentre vigente no se considerará para el cómputo de la prescripción de las acciones de cobro del crédito.

Las modificaciones introducidas a diversos artículos del Código de Comercio (números 133, 137, 147 y 151) son ajustes normativos al reconocimiento legal de los pactos de subordinación en el pago de créditos valistas.²⁷

En suma, se trata de una reforma que reconoce una situación que en la práctica comercial es de normal ocurrencia y que al no haber tenido una expresa consagración legal, en cuanto a las preferencias para el pago, originó innumerables inconvenientes y desconfianza en un instrumento de la mayor utilidad en el ámbito financiero. Sin duda que permitirá atraer mayor financiamiento para las empresas, por cuanto elimina los mayores costos que se generan por la incertidumbre interpretativa que ocurre en la actualidad en relación a los pactos de subordinación de créditos.

(ii) Permite la compensación de operaciones con derivados.

Con el propósito de promover el desarrollo del mercado de derivados, los que en la mayoría de los mercados financieros son la categoría de activos que más crece, área en que la normativa chilena no es plenamente acorde con la de los países más avanzados, se perfecciona el trato a los derivados en el caso de quiebras.

²⁷ Se agregó en el inciso final del artículo 137 la siguiente oración: "En el caso de los créditos subordinados, las demandas de impugnación relacionadas con tal subordinación sólo podrán ser deducidas entre los acreedores a quienes afecta la respectiva subordinación. Sin perjuicio de lo anterior, el síndico, los demás acreedores y el fallido pueden impugnar los créditos y preferencias en conformidad a las reglas generales vigentes. La tramitación de la demanda de impugnación, referida a la subordinación, no impedirá el reparto a los demás acreedores comunes no comprendidos en la subordinación respectiva".

La Ley de Quiebras no da garantías de claridad para la eficaz operación de contratos de canje y derivados financieros, dado que el deudor fallido está impedido de realizar toda compensación a partir de la declaración de quiebra y por lo tanto no puede su contraparte compensar las contracuentas al haber del deudor fallido contra sus saldos pasivos. En consecuencia, tal contraparte sólo podrá verificar su acreencia con la esperanza de pagarse en alguna parte de ella.

Para solucionar esta situación, se estableció que el efecto de la declaración de la quiebra en contra de un fallido, en relación con los contratos de canje vigentes vinculados a una contraparte unitaria, deberán ser terminados a la fecha de la declaración de la quiebra y sus saldos de débito y crédito serán compensados automáticamente en forma universal para todos los contratos comprendidos bajo un solo modelo o contrato.

Se optó por reconocer para estos efectos que un contrato de canje califica para estas reglas de aplicación especial de la declaratoria de quiebra, cuando se trate de contratos de canje de tasas de interés, monedas o divisas, u otros factores financieros o productos financieros amparados bajo un convenio maestro de compensación y contratación de instrumentos de canje y derivados aprobado por la Superintendencia de Valores y Seguros, quien podrá, además, regular la forma y procedimientos que deberán seguirse para ejecutar tales compensaciones.

En tal propósito, se agregaron varios incisos al artículo 69 del Código de Comercio, definiendo el concepto de obligaciones conexas como aquellas que, aun siendo en distinta moneda, emanen de operaciones de derivados, tales como futuros, opciones, swaps, forwards u otros instrumentos o contratos de derivados suscritos entre las mismas partes, en una o más oportunidades, bajo ley chilena o extranjera, al amparo de un mismo convenio marco de contratación de los reconocidos por el Banco Central de Chile y que incluyan un acuerdo de compensación en caso de quiebra o de liquidación forzosa.

Cada una de las obligaciones que emanen de operaciones de derivados efectuadas en la forma antedicha se entenderá de plazo vencido, líquida y actualmente exigible a la fecha de la declaración de quiebra y su valor se calculará a dicha fecha de acuerdo a sus términos y condiciones. Luego, las compensaciones que operen por aplicación del mecanismo antes indicado, serán calculadas y ejecutadas simultáneamente en dicha fecha. En caso que una de las partes sea un banco establecido en Chile, sólo procederá dicha compensación tratándose de operaciones con productos derivados cuyos términos y condiciones se encuentren autorizados por el Banco Central de Chile.

El artículo tercero transitorio de la ley dispuso que la modificación que se introduce al artículo 69 del Libro IV del Código de Comercio, en el caso de que una de las partes sea una empresa bancaria o cualquier otro inversionista institucional, comenzará a regir una vez transcurrido el plazo de 120 días contado desde la fecha de publicación de la ley.

6. Modificaciones a la Ley de Impuesto a la Renta, DL N° 824

A) Posterga impuesto a la ganancia de capital al cambiarse de fondo mutuo o de sociedad administradora.

La venta de activos entre fondos con un administrador común requiere necesariamente la liquidación de la inversión en el fondo vendedor con la consiguiente carga tributaria implícita, por lo que se decidió postergar el impuesto a las ganancias de capital en las ventas o permutas de activos entre fondos con administrador común o manejados por diversas sociedades administradoras, hasta la enajenación de dichos activos. De este modo, lo que se busca es evitar la tributación cuando un partícipe de fondo mutuo decide cambiarse de fondo o de sociedad administradora.

Por consiguiente, luego de la reforma introducida al artículo 18 quáter, cuando se cambia de fondo mutuo y se mantiene la inversión en otro fondo mutuo, aunque no sea de la misma familia de administradores, no corresponde pagar el impuesto por el mayor valor de la inversión.

En nuestra opinión, esta modificación atenúa una barrera a la salida que potenciará la competencia entre las diversas sociedades administradoras de fondos mutuos. Desde el momento que la ley permite postergar el pago del impuesto al mayor valor de la inversión, los inversores podrán emigrar de un fondo mutuo a otro o de una sociedad administradora a otra sin tener que enfrentar el pago del impuesto en cada movimiento. El pago del tributo sólo se gatilla una vez producida la desinversión, lo que es plenamente consistente con políticas de incentivo al ahorro y de castigo al gasto.

B) Somete a las sociedades por acciones al régimen tributario aplicable a las sociedades anónimas.

Ya se dijo en lo que antecede que se modifica el artículo 2° –se le agrega un número 6– de la Ley sobre Impuesto a la Renta, DL N° 824, de 1974, mediante el cual se establece que las sociedades por acciones, para efectos tributarios, se considerarán anónimas.



7. Modificaciones a la Ley de Timbres y Estampillas, DL N° 3.475

A) Precisa criterios en tributación de instrumentos securitizados.

Respecto a la securitización de valores, el pago del Impuesto de Timbres y Estampillas del bono securitizado debe ser acorde a lo ya pagado por los activos subyacentes que son luego destinados al patrimonio separado. Lo anterior se funda en que la actual normativa puede dar lugar a que se exija el pago total del Impuesto, cuando el valor de destinación de los activos securitizados es superior al valor efectivo de los activos subyacentes afectos al Impuesto de Timbres y Estampillas. Por ello, lo que busca esta modificación es precisar que la tributación del Impuesto de Timbres y Estampillas correspondiente, en este caso, sólo alcanza el referido diferencial. Por consiguiente, luego de la modificación aprobada, el referido impuesto se aplica a los instrumentos desmaterializados sobre el referido diferencial.

En suma, se exime del Impuesto de Timbres y Estampillas a las securitizaciones en la proporción en que los activos subyacentes lo pagaron o estuvieron exentos.²⁸

B) Precisa criterios en préstamos otorgados desde el exterior.

A fin de aclarar que la responsabilidad de pago del tributo recaiga en el deudor para el caso de créditos otorgados por bancos en el exterior, dada la imposibilidad de que Impuestos Internos persiga a un contribuyente en el exterior, según lo ha demostrado la experiencia, se modificó el artículo 9º del citado DL. De consiguiente, desde la modificación aprobada, cuando el acreedor de una obligación afecta al Impuesto de Timbres y Estampillas sea un banco extranjero que no tenga domicilio ni residencia en Chile, el responsable del pago del impuesto es el deudor de la obligación.

En ambos casos se trata de modificaciones más bien pragmáticas que pretenden precisar los criterios de cobro de ciertos tributos, lo que claramente contribuirá a despejar las dudas que sobre el punto se habían producido hasta la fecha.

En un próximo comentario abordaremos el estudio de los antecedentes relativos a las normas que regulan el nuevo régimen especial de fomento a la industria de capital de riesgo, a las reformas introducidas a las leyes sobre Administradoras de

²⁸ En relación con esta modificación téngase presente que también fue sustituido el artículo 153 de la Ley de Mercado de Valores, en cuanto se dispuso que la emisión de títulos de deuda securitizados estará exenta del impuesto establecido en el artículo 1º, N° 3, del Decreto Ley N° 3.475, de 1980, sobre Impuesto de Timbres y Estampillas, en la misma proporción que representen, dentro del total del activo del respectivo patrimonio separado, los documentos que en su emisión, otorgamiento o suscripción, se hubieren gravado con el impuesto señalado o se encontraren exentos de él.

Fondos de Pensiones, Compañías de Seguros, Depósito y Custodia de Valores, Fondos de Inversión, Fondos Mutuos, Fondo de Inversión de Capital Extranjero, Ley General de Cooperativas, arrendamiento de viviendas con promesa de compraventa y aquellas que crean una nueva Prenda sin Desplazamiento y el Registro de Prendas sin Desplazamiento.