



REFORMA DE MERCADO DE CAPITALES IV:

¿QUÉ CAMBIA PARA LAS SOCIEDADES ANÓNIMAS Y LOS EMISORES DE VALORES?

El Ejecutivo ingresó un proyecto de ley de reforma al mercado de capitales que crea tres cuerpos legales y modifica 18 leyes vigentes. Entre ellas, dos que concentran buena parte del impacto para el mundo corporativo: la Ley N° 18.046 sobre Sociedades Anónimas y la Ley N° 18.045 de Mercado de Valores.



LOS CINCO CAMBIOS DE MAYOR IMPACTO PRÁCTICO

- 01 Voto múltiple y preferencias permanentes.
 - 02 Squeeze-out general sobre el 90% y sell-out recíproco de los accionistas.
 - 03 Reconocimiento de la regla de juicio de negocios e incorporación de los seguros D&O.
 - 04 Recompra de acciones hasta el 15% del capital con quórum de mayoría absoluta.
 - 05 Nuevo momento para informar una toma de control.
-

01. GOBIERNO CORPORATIVO Y RESPONSABILIDAD DE LOS DIRECTORES

REGLA DE JUICIO DE NEGOCIOS

El artículo 41 de la Ley sobre Sociedades Anónimas mantiene el deber de cuidado y la responsabilidad solidaria del director, pero agrega un criterio de seguridad: *Se entenderá que empleó el cuidado y diligencia debidos cuando, tratándose de decisiones de negocios en las que no tenía interés, actuó de buena fe, con información razonablemente suficiente y en la convicción razonable de obrar en el interés social.*

De esta manera, el cumplimiento del deber de cuidado se evaluará según las condiciones en que actuó el director al momento de tomar una decisión y votar en sala, y no de acuerdo con sus resultados. El proyecto reconoce así la regla de juicio de negocios o *business judgment rule*, criterio que ya había sido recogido por la Corte Suprema en algunos fallos.



SEGUROS D&O

El mismo artículo reconoce expresamente que la sociedad puede contratar seguros de responsabilidad civil (*Directors and Officers Liability Insurance*) en beneficio de directores, gerentes, ejecutivos y trabajadores, despejando la duda sobre su validez frente a la prohibición de liberar o limitar la responsabilidad de los directores.

02. ESTRUCTURA DE CAPITAL: VOTO MÚLTIPLE Y PREFERENCIAS

El artículo 21 de la Ley sobre Sociedades Anónimas prohíbe actualmente las series con derecho a voto múltiple. **El proyecto elimina esta prohibición y, en paralelo, permite que las preferencias de control tengan carácter permanente.**

Si una sociedad anónima abierta contempla series con preeminencia en el control o voto múltiple, las ofertas públicas de adquisición deberán ofrecerles un trato económicamente equivalente al de las demás acciones con derecho a voto, considerando los derechos económicos de cada serie.

La sola preeminencia en el control o el voto múltiple no podrá atribuir un mayor valor por acción. **La CMF deberá fijar la metodología y los antecedentes necesarios para acreditar la equivalencia económica.**

Cuando existan acciones preferentes con voto múltiple, estas perderán la preferencia si la sociedad incumple las contraprestaciones otorgadas a otra serie con ocasión de su creación. La recuperarán una vez que esas obligaciones sean cumplidas íntegramente.



POR QUÉ IMPORTA:

La estructura denominada *dual class* permite que fundadores de compañías tecnológicas y de alto crecimiento accedan a mercados públicos sin diluir el control. El proyecto abre esa posibilidad, pero la condiciona a un régimen de equivalencia económica en las OPA que deberá ser regulado por la CMF.

03. FINANCIAMIENTO SOCIETARIO: AUMENTOS DE CAPITAL, OPCIÓN PREFERENTE Y RECOMPRA

BONOS CONVERTIBLES

El proyecto modifica la regulación de los bonos convertibles. Su emisión no producirá por sí sola un aumento efectivo de capital: la junta autorizará el número máximo de acciones que pueda ser necesario y éstas se emitirán a medida que las conversiones se produzcan.

Además, la junta podrá excluir total o parcialmente el derecho de opción preferente respecto de la emisión de bonos convertibles, con el voto favorable de la mayoría absoluta de las acciones emitidas con derecho a voto.

DERECHO DE OPCIÓN PREFERENTE

El plazo de 30 días deja de ser rígido

La junta podrá acordar un plazo distinto, que no podrá ser inferior a cinco ni superior a treinta días.

RECOMPRA DE ACCIONES — PRINCIPALES CAMBIOS

- El quórum de la junta baja de dos tercios a mayoría absoluta.
- Se elimina el límite asociado a las utilidades retenidas y la junta pasa a fijar el monto máximo de recursos.
- El máximo de acciones en cartera aumenta del 5% al 15%.
- El plazo para enajenar los excesos aumenta de 90 días a seis meses.
- El plazo general para vender las acciones aumenta de dos a cinco años y, en los planes de compensación, de cinco a diez años.
- La compra podrá realizarse en bolsa, mediante sistemas alternativos de transacción u OPA.
- Se elimina la obligación de ofrecer preferentemente las acciones a los accionistas antes de venderlas en bolsa.

También aumenta del 10% al 20% el porcentaje de un aumento de capital que puede destinarse a planes de compensación para trabajadores de la sociedad o sus filiales.

04. QUÓRUMS Y DESMATERIALIZACIÓN

Uno de los objetivos del proyecto es rebajar distintos quórum de dos tercios a mayoría absoluta, trasladando poder de decisión desde minorías relevantes hacia la mayoría accionaria.

La rebaja se aplicará, entre otras materias, a la cancelación de la inscripción en el Registro de Valores, la recompra de acciones y determinadas reformas relacionadas con preferencias.

En materia de desmaterialización, el proyecto sustituye el título físico por el registro de accionistas como fuente de acreditación de la titularidad. El registro podrá llevarse por cualquier medio que impida intercalaciones, supresiones o adulteraciones. En las sociedades anónimas abiertas será obligatorio utilizar un sistema electrónico provisto por una empresa de depósito y custodia de valores, una filial suya u otro prestador certificado por la CMF.

NUEVO CERTIFICADO DE ACCIONES

El accionista tendrá derecho a obtener un certificado de las acciones inscritas a su nombre. Este certificado reemplazará al título físico para efectos como el cobro de dividendos y el pago correspondiente al derecho a retiro.

05. SQUEEZE-OUT, SELL-OUT Y TOMA DE CONTROL

VENTA FORZOSA

Cualquier persona o grupo con acuerdo de actuación conjunta que llegue a ser dueño de más del 90% de las acciones de una sociedad anónima abierta deberá informarlo a la CMF y a la sociedad. Transcurridos tres meses desde la recepción de la información por la CMF, y siempre que haya mantenido dicho porcentaje, el controlador podrá exigir a los demás accionistas que le vendan sus acciones.

El precio será el mayor entre:

- El valor de mercado determinado por un evaluador independiente designado por sorteo por la CMF.
- El precio más alto pagado u ofrecido por el controlador o las entidades de su grupo empresarial durante los tres meses anteriores.

Si el umbral se alcanzó mediante una OPA dirigida a la totalidad de las acciones y en ella se adquirió al menos un 15% a accionistas no relacionados, el controlador podrá ejercer la venta forzosa sin esperar tres meses y al mismo precio pagado en la oferta.

DERECHO DE VENTA DEL MINORITARIO

Cumplidas las mismas condiciones, cualquier accionista distinto del controlador podrá exigirle la compra de la totalidad de sus acciones al precio que correspondería en la venta forzosa.

El controlador deberá pagar dentro de los 15 días siguientes a la notificación. Si no lo hace, el certificado de titularidad y el certificado emitido por la CMF sobre el precio tendrán mérito ejecutivo.

AVISO PREVIO

10 días

La comunicación de toma de control deberá entregarse a más tardar el día hábil siguiente a la celebración del acto o contrato vinculante, manteniendo la anticipación mínima de diez días hábiles antes de que la adquisición se haga efectiva.

06. EMISIÓN DE DEUDA Y APERTURA A INVERSIONISTAS EXTRANJEROS

El proyecto simplifica la regulación de la emisión de deuda y entrega a la CMF la determinación de diversos requisitos que actualmente están establecidos en la ley.

ENTRE LOS PRINCIPALES CAMBIOS:

- 01 El plazo máximo de los pagarés y efectos de comercio aumenta de 36 a 60 meses.
- 02 Las líneas de títulos de deuda podrán tener una vigencia de hasta diez años desde su inscripción.
- 03 La convocatoria a juntas de tenedores de bonos se realizará por los medios que determine la CMF.
- 04 La información relativa a valores extranjeros podrá proporcionarse en español o inglés.
- 05 Los proveedores habituales y remunerados de precios o valorizaciones financieras quedarán sometidos a la fiscalización de la CMF.

07. SIMPLIFICACIÓN ADMINISTRATIVA

El proyecto reduce la intervención de la CMF en la constitución y modificación de sociedades anónimas especiales, limitando su revisión a las exigencias legales particulares.

En materia de juntas, los estatutos determinarán los medios de citación, con una anticipación mínima de diez días. En las sociedades anónimas abiertas, la CMF podrá establecer medios adicionales.

Los antecedentes necesarios para que los accionistas se informen sobre las materias de la junta deberán estar disponibles desde la citación y hasta su celebración, en el sitio web de la sociedad o, en su defecto, en su oficina principal.

08. ENTRADA EN VIGENCIA

La entrada en vigor de varias modificaciones estará condicionada a la dictación y publicación de la normativa reglamentaria y de las normas de carácter general correspondientes.

Entre ellas se encuentran las relativas al registro de accionistas, la citación a juntas, el voto múltiple, las preferencias y la venta forzosa.

Por esto, una vez aprobado el proyecto deberá seguirse de cerca el proceso normativo posterior, especialmente en materia de equivalencia económica en las OPA para las series con voto múltiple, requisitos del sistema electrónico del registro de accionistas y condiciones de exención para valores extranjeros.

El presente boletín fue creado en español y no constituye asesoría legal. Guerrero Olivos no será responsable por actos u omisiones de terceros basados en la información contenida en él.

contacto



**Juan Enrique
Allard**

jeallard@guerrero.cl



**Miguel
Coddou**

mcoddou@guerrero.cl



**César
Gálvez**

cgalvez@guerrero.cl



**Pedro
Lyon**

plyon@guerrero.cl



**Diego
Rodríguez**

drodriguez@guerrero.cl



**Diego
Fernández**

dfernandez@guerrero.cl



**Sebastián
Marambio**

smarambio@guerrero.cl



**Francisca
Martínez**

fmartinez@guerrero.cl



**Sophie
Beaujanot**

sbeaujanot@guerrero.cl



**Ignacio
Chomali**

ichomali@guerrero.cl



**José Miguel
Paiva**

jmpaiva@guerrero.cl



**Juan Ignacio
Peribonio**

jiperibonio@guerrero.cl