Modifica la ley N° 18.045, sobre Mercado de Valores, con el objeto de regular la calidad de la información y recomendaciones Boletín 8446-05

Los intermediarios de valores, estos es, Corredores de Bolsa y Agentes de Valores, constituyen actores de gran influencia en el desarrollo diario del mercado de valores. Si bien su labor primigenia es la de recibir órdenes de terceros para comprar o vender valores, éstos realizan también otras actividades relevantes para el funcionamiento de este mercado: entregan información a sus clientes, con el evidente propósito de inducir transacciones; efectúan recomendaciones respecto de operaciones determinadas; y realizan labores de asesorías financieras. Además, otros aspectos de gran significación a considerar respecto del quehacer de estos agentes, es que tienen la posibilidad de operar con cartera propia y muchos de éstos forman parte de importantes conglomerados económicos y financieros. De hecho, un alto porcentaje de los Corredores de Bolsa y Agentes de Valores corresponden a entidades relacionadas con instituciones bancarias, administradores de fondos y grandes asesores financieros.

Durante los últimos años, y a raíz de diversos sucesos que dejaron en evidencia las carencias de la regulación, ha habido una constante preocupación por parte del Congreso en mejorar el funcionamiento del mercado de capitales en Chile, fundamentalmente en materia de resguardo de la confianza pública, de los intereses de los pequeños accionistas y de los trabajadores chilenos, quienes participan de este mercado a través de las administradoras de fondos de pensiones. Particularmente, la Cámara de Diputados de la República de Chile llevó adelante una Comisión Investigadora cuyos objetivos eran, entre otros, investigar la situación del mercado de valores y sus operadores y sugerir propuestas correctoras.

Al observar la normativa legal y teniendo en consideración particularmente hechos acontecidos en el último tiempo, como el caso "La Polar", en que corredores de bolsa continuaron recomendando sus acciones hasta los momentos previos a que la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS) ordenara la suspensión de transacciones respecto de estos valores, se hace insoslayable perfeccionar el ordenamiento vigente, para efectos de generar una regulación más integral y de mayor vigor, que prevenga situaciones de vulnerabilidad para los pequeños inversionistas por actuaciones de los intermediadores de valores, tales como: entrega de información incompleta o no fidedigna; recomendaciones con débil sustento económico, no razonadas o interesadas; trato discriminatorio, favoreciendo a partes relacionadas o actores económicos de mayor tamaño con los que se tiene relaciones comerciales privilegiadas; conflictos de interés en virtud de sus operaciones por cuenta propia (cartera propia).

Ahora bien, los problemas que se observa en Chile, ciertamente no son privativos de nuestro país, sino que responden a la presencia de elementos o factores que alientan determinados comportamientos por parte de los intermediarios de valores, con el fin de maximizar sus ingresos y/o proteger determinados intereses. De hecho, una operación de colocación de valores de tanto impacto y visualización a nivel mundial como fue la oferta inicial

de acciones de Facebook, se vio empañada y se encuentra bajo investigación por parte de las autoridades competentes de los Estados Unidos de Norteamérica en virtud de las denuncias efectuadas, por el actuar indebido de los agentes colocadores quienes ocultaron información relevante al público en general, como era el menor nivel de ingresos que había registrado la compañía por concepto de publicidad, que es la principal fuente de ganancias para la misma. Pero no sólo se limitaron a esto, sino que además entregaron estos antecedentes fundamentales para la valoración de las acciones de la empresa a un grupo de clientes, constituido, por cierto, por aquellos de mayor tamaño o con los cuales tienen intereses comerciales particulares. Esto es doblemente grave, cuando se observa que este tipo de clientes es el que tiene capacidades instaladas para un análisis más acabado de las operaciones en que participan y cuentan indiscutiblemente con mayor y mejor información en virtud de su posición e influencia en los mercados. Es decir, se repite la situación en que se expone a los inversionistas más débiles, otorgando ventajas ilegítimas a grandes conglomerados o agentes económicos.

Si bien la Superintendencia de Valores y Seguros ha dictado normas que buscan establecer exigencias mínimas a cumplir por los intermedia ros de valores en su actividad, más allá de las relativas a su existencia y registro, como los establecidos en la Circular N9 2054 de diciembre de 2011, que imparte instrucciones a los corredores de bolsa y agentes de valores en materia de control interno y gestión de riesgos, apelando esencialmente a la autorregulación, lo cierto es que en nuestra opinión estas no resultan suficientes y existen razones fundadas para establecer regulaciones a nivel legal en resguardo de la fe pública comprometida, las condiciones de competencia y el patrimonio de los inversionistas en general, y particularmente de los más pequeños.

En tal sentido, la presente moción parlamentaria busca fundamentalmente, por una parte, asegurar la calidad, transparencia y equidad de la información que entregan los intermediarios de valores a sus clientes y al público en general. Ello, por cuanto esta información resulta relevante para la toma de decisiones de los inversionistas, quienes asumen que los intermediarios de valores, atendida la especialización que exige su actividad, tienen un mejor y mayor conocimiento de las condiciones generales y particulares del mercado de valores, como también poseen mayores capacidades y habilidades para analizar la información que de este se desprende. De allí que sus informes, opiniones y recomendaciones no pueden quedar en un ámbito de total irresponsabilidad, para lo cual, más allá de las normas generales sobre responsabilidad, se hace necesario que, al menos, ios intermediarios establezcan y declaren de manera formal a sus clientes y público en general, los elementos y/o parámetros con arreglo a los cuales estructuran dichas informaciones, opiniones y recomendaciones.

De igual modo, resulta fundamental que exista una total transparencia respecto de las relaciones comerciales de los intermediarios de valores que pueden afectar la imparcialidad de su actuar, ya sea con motivo de la prestación de asesorías a empresas que transen valores o la administración de carteras de terceros, para lo cual se proponen normas que obliguen a declarar las mismas de manera permanente, como por ejemplo a través de sus memorias, folletos publicitarios y páginas web, y de manera muy particular en sus informes y comunicaciones a clientes y público en general. En tal contexto se insertan los problemas que

se suscitan respecto de si efectivamente se producen transacciones a precio de mercado cuando se trata de transacciones entre partes relacionadas operadas por un mismo intermediario de valores.

Por otra parte, también en materia de igualdad de trato entre sus clientes y la prevención de conflictos de interés, existe un peligro cierto en aquellos intermediarios de valores que manejan un portafolio propio de inversiones en valores, que puede naturalmente propender a sesgar las información, recomendaciones y opiniones suministradas por tales intermediarios, en propio y directo beneficio_ Si bien la SVS ha dictado normas para regular esta situación, la complejidad y gravedad de la situación ameritan que esta se trate sustantivamente a nivel legal, sin perjuicio de obligar a los intermediarios a transparentar la estructura de sus portafolios y la existencia de intereses activos.

En virtud de lo expuesto, presentamos el siguiente:

PROYECTO DE LEY.

"1. Agréguese los siguientes literales al artículo 32 de la Ley de Mercado de Valores (18.045), pasando el literal d) a ser g):

d) informar a la Superintendencia la composición de su cartera propia de inversiones ya sea en valores u otros instrumentos, y mantener actualizada dicha información, comunicando todo cambio de la misma apenas se produzca.

e) Informar a la Superintendencia las asesorías que presten a entidades emisoras de valores y/o a personas relacionadas de estas, y mantener actualizada dicha información, comunicando de toda nueva asesoría previa a su inicio.

f) Informar a la Superintendencia los contratos de administración de cartera de terceros, y mantener actualizada dicha información, comunicando de todo nuevo contrato de administración apenas se acuerde.

2. Añádase el siguiente artículo 32 bis a la Ley de Mercado de Valores (18.045).

Articulo 32 bis.- Sin perjuicio de lo establecido en el artículo precedente, los corredores de bolsa y agentes de valores estarán sometidos a las siguientes obligaciones y prohibiciones:

a) Las comunicaciones o publicaciones que emitan a sus clientes o al público en general, cualquiera sea el medio, formato o denominación que estas adopten, que contengan antecedentes, información, opinión o recomendaciones respecto de la compra o venta de valores, o respecto de condiciones de mercado, empresas o instrumentos financieros o de inversión determinados, deberán indicar los fundamentos, fuentes,

parámetros y metodología en base a la cual se sustenta dicha información, opiniones o recomendaciones, siendo responsables de las mismas. Asimismo, se deberá dar un trato igualitario a los clientes y público en general en materia de entrega de antecedentes, información, opinión o recomendación.

b) Deberán abstenerse de emitir antecedentes, información, opinión o recomendaciones respecto de valores emitidos por empresas o sociedades relacionadas a estas, a las cuales hayan prestado asesoría durante los últimos tres arios o le hubieren prestado tal asesoría cualquiera de sus partes relacionadas, según se define en el artículo 145 de la Ley 18.046, o respecto de las cuales tengan un contrato de administración de cartera_ Asimismo, deberán mantener permanentemente a disposición del público, información sobre las asesorías prestadas directamente o por sus partes relacionadas a sociedades que emitan valores, como también [as sociedades relacionadas de estas últimas, y consignarlo expresamente en sus páginas web, memorias, folletos publicitarios o cualquier otro medio de difusión de sus servicios.

c) Queda prohibida la emisión de antecedentes, informes, opiniones o recomendaciones respecto de valores o instrumentos de inversión o financieros en que actúen por cuenta propia, o pertenecientes a partes relacionadas o administradas por las mismas. De igual modo, deberán mantener información actualizada permanentemente a disposición del público respecto de la composición de sus inversiones en valores, como también de sus partes relacionadas, y consignarlo expresamente en sus páginas web, memorias, Informes públicos, folletos publicitarios o cualquier otro medio de difusión de sus servicios.

d) Queda prohibida la participación de un mismo intermediario de valores, directamente o a través de partes relacionadas, actuando en representación de ambas partes en una operación entre personas relacionadas, cualquiera sea la forma que adopte dicha representación o encargo."