

**Proyecto de ley, iniciado en mensaje de S. E. el Presidente de la República, que modifica distintas leyes con el fin de cautelar el buen funcionamiento del mercado financiero.**

**M E N S A J E    N° 073-368/**

Honorable Senado:

**A S.E. LA  
PRESIDENTA  
DEL    H.  
SENADO.**

En uso de mis facultades constitucionales, someto a vuestra consideración el presente proyecto de ley que modifica distintos cuerpos legales con el objetivo de adecuar el funcionamiento de los mercados financieros de manera que permitan enfrentar de mejor manera la contingencia actual.

**I.    ANTECEDENTES**

La pandemia causada por el brote de la enfermedad COVID-19, ha alterado nuestro diario vivir, restringiendo la libre circulación de las personas y exigiendo el cierre de distintos comercios e instituciones financieras a lo largo de todo el país.

Dada la contingencia, han surgido distintas iniciativas legales y normativas que buscan proteger el empleo, apoyar a micro, pequeños y medianos empresarios, y aminorar los efectos de la crisis sanitaria sobre la economía.

Los mercados financieros nacionales e internacionales no han estado exentos de los efectos de la crisis, lo que se ha reflejado en altos niveles de volatilidad. Este

comportamiento, dado el marco legal vigente, puede afectar de manera particular a inversionistas como compañías de seguros. En este sentido, debe evitarse que incumplimientos regulatorios involuntarios en materia de inversiones, causados por la volatilidad señalada, impliquen la venta de instrumentos en condiciones de mercado adversas que solo contribuirían a aumentar la volatilidad de mercado y a realizar retornos negativos.

A su vez, los efectos de la crisis sanitaria en la economía, también se están traduciendo en una mayor necesidad de recursos por parte de las empresas siendo necesario por tanto agilizar y hacer más expeditos los procesos de emisión de títulos de deuda en el mercado de valores.

## **II. FUNDAMENTOS DEL PROYECTO DE LEY**

En relación con el decreto ley N° 3.500, de 1980, que establece el sistema de pensiones, la crisis económica ha hecho necesario que se incorporen modificaciones legales que permitan a los Fondos de Pensiones ampliar el espectro de instrumentos financieros en los que puedan invertir, permitiendo que puedan hacerlo en títulos de deuda no inscritos, siempre que sean transados en una bolsa de valores nacional, el emisor se encuentre inscrito en el correspondiente Registro de la Comisión para el Mercado Financiero y se cumpla con las demás condiciones que la Superintendencia de Pensiones establezca, así como también ampliar los límites asignados para determinados instrumentos, de manera que los Fondos de Pensiones puedan alcanzar mejores alternativas de riesgo y retorno para sus inversiones.

En relación al decreto con fuerza de ley N° 251, de 1931, del Ministerio de Hacienda, sobre Compañías de Seguros, Sociedades Anónimas y Bolsas de Comercio, siguiendo las lecciones aprendidas de la

crisis financiera de 2009 y en línea con las recomendaciones de la Asociación Internacional de Supervisores de Seguros ("IAIS"), a través de sus Principios Fundamentales de Seguros (2019), es necesario que los reguladores de seguros consideren establecer medidas para mitigar el comportamiento pro cíclico de las inversiones que tienen estas entidades. En efecto, la alta volatilidad que han mostrado los mercados financieros, producto de esta contingencia, puede afectar los límites de inversiones de las compañías de seguro en Chile, por causas no imputables a estas entidades, debido a fuertes variaciones en el tipo de cambio y eventual caída en las clasificaciones de riesgo de los instrumentos en los que ellas invierten. Por lo anterior, se hace necesario efectuar modificaciones al marco legal vigente que doten a la Comisión para el Mercado Financiero de una mayor flexibilidad para enfrentar escenarios de crisis como los generados por la pandemia del COVID-19, con el fin de resguardar la solvencia de las compañías de seguros.

Asimismo, se proponen resguardos prudenciales para cautelar de mejor manera la permanente situación de solvencia de las entidades aseguradoras en Chile.

En relación a las leyes N° 18.045, de mercado de valores, y 18.046, de sociedades anónimas, se ha advertido que, si bien estos cuerpos legales permiten el financiamiento a través de la emisión de títulos deuda y, de así estimarlo, la posterior conversión de tales títulos en acciones, los procedimientos contemplados para la ejecución de dichas formas de financiamiento toman más tiempo del que requieren las circunstancias actuales y por tanto, es necesario incorporar modificaciones legales que aceleren los mencionados procesos, sin perjuicio de continuar resguardando la confianza del mercado y la protección de los inversionistas.

### **III. CONTENIDO DEL PROYECTO**

#### **1. Regulación relativa a Fondos de Pensiones**

Se propone incorporar la posibilidad de que los Fondos de Pensiones puedan invertir en títulos de deuda no inscritos, siempre que sean transados en una bolsa de valores nacional, el emisor se encuentre inscrito en el correspondiente Registro de la Comisión para el Mercado Financiero y se cumpla con las demás condiciones que la Superintendencia de Pensiones establezca. Asimismo, se propone aumentar el rango dentro del cual el Banco Central de Chile puede establecer el límite para la inversión de los Fondos de Pensiones en activos alternativos, lo cual permitirá una mayor diversificación y la oportunidad de alcanzar mejores combinaciones de riesgo retorno.

#### **2. Modificaciones a normas aplicables a compañías de seguros**

Se incorpora una medida prudencial que supedita el reparto de dividendos al cumplimiento de una razón de solvencia de la compañía.

Se entrega flexibilidad a la Comisión para el Mercado Financiero para determinar el límite máximo de endeudamiento financiero dentro de un rango determinado.

Se modifican normas relativas a la clasificación de riesgo que requieren ciertas inversiones representativas de reserva técnica y patrimonio de riesgo.

Se modifican las normas aplicables para el tratamiento de excesos, en caso de que se superen los límites establecidos para las inversiones representativas de reserva técnica y patrimonio de riesgo.

### **3. Emisión de títulos de deuda en el mercado de valores**

Se establece un sistema de inscripción automática de títulos de deuda en el Registro de Valores que lleva la Comisión para el Mercado Financiero, para aquellos emisores que encontrándose ya inscritos en tal Registro, presenten una solicitud de inscripción cumpliendo con los requisitos que para el efecto establezca la Comisión para el Mercado Financiero.

Se acortan plazos relacionados a la citación de juntas de accionistas o asambleas de socios de emisores de valores de oferta pública. Adicionalmente, para las sociedades anónimas abiertas se permite que la Comisión para el Mercado Financiero establezca nuevas formas de citación.

Se establece la posibilidad de que para determinadas emisiones de títulos de deuda que cumplan con los requisitos que la Comisión para el Mercado Financiero establezca, la contratación de clasificaciones de riesgo sea voluntaria.

Respecto al derecho de opción preferente de los accionistas de una sociedad anónima sobre aumentos de capital o la emisión de títulos convertibles en acciones, se permite la renuncia de dicho derecho en la misma junta de accionistas en que se acuerde la emisión en cuestión.

En consecuencia, propongo al H. Congreso Nacional, el siguiente proyecto de ley

#### **PROYECTO DE LEY :**

**"Artículo primero.-** Introdúcense las siguientes modificaciones al artículo 45 del decreto ley N° 3.500, de 1980, que establece nuevo sistema de pensiones:

1) Reemplázase su inciso décimo cuarto, por el siguiente:

“Los instrumentos de las letras b) y c) que sean seriados y los señalados en las letras e), f), g), h), i), j) cuando corresponda, k) y ñ) deberán estar inscritos, de acuerdo con la ley N° 18.045, en el Registro que para el efecto lleve la Comisión para el Mercado Financiero. Sin perjuicio de lo anterior, los Fondos de Pensiones podrán invertir en los instrumentos de las letras b) y c) que sean seriados y los señalados en las letras e), f) e i), que se transen en bolsas de valores nacionales, aunque no estén inscritos en el Registro antes señalado, siempre que el emisor se encuentre inscrito en el respectivo Registro que al efecto lleve la Comisión para el Mercado Financiero y sujeto a las disposiciones que establezca la Superintendencia de Pensiones mediante norma de carácter general. Tratándose de instrumentos de emisores nacionales transados en un mercado secundario formal externo, el respectivo emisor deberá estar inscrito, de acuerdo con la ley N° 18.045, en el Registro que para tal efecto lleve la Comisión para el Mercado Financiero.”.

2) Reemplázase en el número 4) del inciso décimo octavo, el guarismo “15%” por “20%”.

**Artículo segundo.**- Modifícase el decreto con fuerza de ley N° 251, de 1931, del Ministerio de Hacienda, sobre Compañías de Seguros, Sociedades Anónimas y Bolsas de Comercio, en el siguiente sentido:

1) Reemplázase el derogado artículo 2, por el siguiente:

“Artículo 2°. Las compañías no podrán efectuar disminuciones de capital ni distribuir dividendos si con ello dejan de cumplir los requerimientos patrimoniales y de solvencia establecidos en los artículos 1 y 15 de esta ley. De igual manera, no podrán efectuar disminuciones de capital las compañías que presenten una razón de fortaleza patrimonial, definido como patrimonio sobre el patrimonio de riesgo requerido, inferior a 1,2 veces. La distribución de dividendos se sujetará a las siguientes reglas:

a) Si la razón de fortaleza patrimonial fuere mayor o igual a 1,1 veces y menor a 1,2 veces, la compañía podrá repartir como máximo el 50% de las utilidades.

b) Si la razón de fortaleza patrimonial fuere menor a 1,1 veces, la compañía no podrá repartir dividendos.

Esta disposición predominará sobre cualquier otra establecida a este respecto.”.

**2)** Modifícase el artículo 15, de la siguiente manera:

**a)** Reemplázase en su inciso segundo la palabra “Superintendencia” por “Comisión para el Mercado Financiero”.

**b)** Reemplázase en su inciso tercero la frase “de una vez el patrimonio” por “de 1,5 veces el patrimonio. El rango de posibles valores que podrá tomar dicho endeudamiento será fijado por la Comisión para el Mercado Financiero, mediante norma de carácter general. En todo caso, el límite que se fije no podrá ser inferior a una vez el patrimonio. La mencionada norma establecerá las bases técnicas para la medición del endeudamiento en las aseguradoras, para efectos de la aplicación de este límite. En tanto no se emita la norma, el límite será de 1 vez el patrimonio.

**3)** Reemplázase el N° 1 del inciso segundo del artículo 21, por el siguiente:

“1. Los instrumentos de la letra b) del N° 1 deberán encontrarse clasificados, de conformidad a lo dispuesto en la ley N° 18.045, según lo establezca la Comisión para el Mercado Financiero, de acuerdo a norma de carácter general.”.

**4)** Modifícase el artículo 23, de la siguiente manera:

**a)** Reemplázase la letra b) del N° 1, por la siguiente:

“b) 5% del total, para la suma de la inversión en los instrumentos de la letra c) del N° 1, que no se encuentren inscritos en el Registro de Valores de la Comisión para el Mercado Financiero, o que, estando inscritos, no cuenten con clasificación de riesgo conforme a la ley N° 18.045, o que esta clasificación de riesgo sea inferior a la que defina la Comisión para el Mercado Financiero, de acuerdo a norma de carácter general. Se exceptuarán de este límite, aquellos instrumentos emitidos por empresas nacionales, fuera del país, que cuenten con clasificación de riesgo internacional igual o superior a BBB. No obstante, lo anterior, la Comisión

para el Mercado Financiero podrá excluir de este límite a ciertos instrumentos que no se encuentren inscritos en el mencionado Registro, siempre que éstos cumplan con las condiciones que para este propósito aquélla establezca por una norma de carácter general.”.

**b)** Reemplázase la letra j) del N° 1, por la siguiente:

“j) 5% del total, para la suma de la inversión en los instrumentos de las letras a) y b) del N°3, que presenten una clasificación de riesgo internacional que sea inferior a la que defina la Comisión para el Mercado Financiero, de acuerdo a norma de carácter general.”.

**c)** Reemplázase la letra a) del N° 2, por la siguiente:

“a) 25% del total, para la suma de la inversión en aquellos instrumentos comprendidos en las letras b) y c) del N°1, que presenten una clasificación de riesgo que sea inferior a la que defina la Comisión para el Mercado Financiero, de acuerdo a norma de carácter general, o que, en el caso de instrumentos de la letra c) del N° 1, no presenten clasificación de riesgo;”.

**5)** Reemplázase el artículo 24 bis por el siguiente:

“Artículo 24 bis.- Si una inversión representativa de reservas técnicas o de patrimonio de riesgo o un conjunto de ellas sobrepasaren alguno de los límites de diversificación establecidos en esta ley, el exceso no será aceptado como respaldo de dichas reservas ni del patrimonio de riesgo. Tampoco serán aceptadas aquellas inversiones que dejaren de cumplir los requisitos señalados en esta ley para ser representativas de reservas técnicas y patrimonio de riesgo. Sin embargo, si el exceso por sobre alguno de los límites de diversificación o la pérdida de representatividad, se produjeren por causas no imputables a la compañía, el exceso o las inversiones afectadas, podrán seguir respaldando las reservas técnicas y el patrimonio de riesgo, por un plazo no superior a seis meses, a contar de la fecha en que se produjo el exceso o el cambio en la clasificación de riesgo, según corresponda. Dicho plazo podrá prorrogarse una sola vez, por un plazo máximo de seis meses, por resolución fundada de la Comisión para el Mercado Financiero. Transcurrido el plazo original o la prórroga, según sea el caso, el exceso o las

inversiones afectadas no serán aceptadas como respaldo de reservas técnicas ni de patrimonio de riesgo. Si el exceso de inversión es imputable a la compañía, dicho exceso no será aceptado como respaldo de reservas técnicas ni de patrimonio de riesgo. De igual manera, en caso de adquirir la compañía nuevos instrumentos que no cumplan con el requisito de clasificación de riesgo durante dicho período, la compañía no podrá usarlos para respaldar sus reservas técnicas y patrimonio de riesgo. Lo anterior, es sin perjuicio de las sanciones que por dichos incumplimientos la Comisión para el Mercado Financiero pudiere aplicar.”.

**Artículo tercero.-** Modifícase la ley N° 18.045 de Mercado de Valores, en el siguiente sentido:

**1)** Reemplázase el artículo 8 bis por el siguiente:

“Artículo 8° bis.- Los títulos de deuda que emitan emisores ya inscritos en el Registro de Valores y que cumplan con las características o condiciones que establezca la Comisión mediante norma de carácter general, ya sea respecto del emisor, la emisión, la colocación o del inversionista al que se dirige la oferta, entre otras, podrán acogerse a la modalidad de registro automático establecido en este artículo.

Para tal efecto, el emisor deberá presentar los antecedentes con la información que la Comisión establezca, mediante norma de carácter general, de cada título de deuda o línea de títulos de deuda y, en su caso, de las modificaciones respectivas. A partir del día hábil siguiente de efectuado el pago de derechos por la solicitud de inscripción, quedarán inscritos en el Registro de Valores por el solo ministerio de la ley, los títulos de deuda de emisores inscritos cuya petición y pago de los derechos correspondientes sea efectuada a través del sistema o procedimiento de inscripción automática que esa Comisión establezca para tal efecto.”.

**2)** Reemplázase en el inciso primero del artículo 11, el guarismo “15” por “10”.

**3)** Intercálase en el artículo 76, entre el inciso segundo y el inciso final, el siguiente inciso tercero, nuevo, pasando su actual inciso tercero a ser el cuarto:

“Tratándose de títulos de deuda que cumplan con las características o condiciones que determine la Comisión mediante normas de carácter general, ya sea respecto

del emisor, la emisión, la colocación o del inversionista al que se dirige la oferta, entre otras, la contratación de las clasificaciones de riesgo será voluntaria.”.

**Artículo cuarto.-** Modifícase la ley N° 18.046 sobre Sociedades Anónimas, en el siguiente sentido:

**1)** Modifícase el artículo 25, de la siguiente manera:

**a)** Reemplázase en su inciso primero, la frase “y de debentures” por la frase “, incluido el acordado para la emisión de debentures”.

**b)** Agrégase en el inciso final, la siguiente frase final:

“La renuncia se podrá efectuar en la misma junta de accionistas en que se acuerde el aumento de capital o emisión de debentures o valores convertibles en acciones, o en la forma y condiciones que determine el Reglamento.”.

**2)** Modifícase el artículo 59, de la siguiente manera:

**a)** Reemplázase en su inciso primero, la frase “en el tiempo,” por la frase “con una anticipación mínima de diez días a la fecha de la celebración de la junta, en la”.

**b)** Reemplázase su inciso segundo, por el siguiente:

“En las sociedades anónimas abiertas, además, con la misma anticipación mínima y en la forma que establezca la Comisión por norma de carácter general, deberá difundirse el hecho que se realizará una junta de accionistas, con indicación de la fecha, una referencia a las materias a ser tratadas en ella e indicación de la forma de obtener copias íntegras de los documentos que fundamentan las diversas opciones sometidas a su voto, los que deberán, además, ponerse a disposición de los accionistas en el sitio web de las sociedades que dispongan de tales medios.”.

**3)** Reemplázase el inciso primero del artículo 63, por el siguiente:

“Art. 63. Las sociedades anónimas abiertas deberán comunicar a la Comisión para el Mercado Financiero la celebración de toda junta de accionistas, con una anticipación no inferior a diez días.”.

Dios guarde a V.E.

**SEBASTIÁN PIÑERA ECHENIQUE**  
Presidente de la República

**IGNACIO BRIONES ROJAS**  
Ministro de Hacienda