



# NEWSLETTER

NOVIEMBRE 2019

## RESÚMENES DE LOS DICTÁMENES DE LA COMISIÓN PARA EL MERCADO FINANCIERO Y OTROS ENTIDADES, RELATIVOS AL MERCADO DE VALORES

1. A continuación presentamos un breve resumen de las instrucciones, aclaraciones o criterios dados por la Comisión para el Mercado Financiero (“CMF”) mediante diversos oficios relativos al mercado de valores en el mes de octubre de 2019.

Oficio Número: 31.246

Fecha: 2 de octubre de 2019

Resumen: La incompatibilidad entre los cargos de gerente y director de una sociedad anónima establecida en el artículo 49 de la Ley N° 18.046 sólo es aplicable a las sociedades anónimas abiertas y a las especiales, esta última por aplicación del artículo 129 de la referida Ley. En caso de una sociedad anónima abierta y una especial (ejemplo AGF), habría incompatibilidad entre el cargo de director y de ejecutivo principal si es que dicho ejecutivo principal tiene el cargo de gerente, entendiéndose por tal aquel cargo cuyas atribuciones, deberes y asignaciones han sido efectuadas directamente por el directorio.

Oficio Número: 31.249

Fecha: 3 de octubre de 2019

Resumen: La disolución de la sociedad anónima no acarrea la extinción de pleno derecho de la persona jurídica, sino que da inicio al proceso dirigido a liquidar su activo, pagar el pasivo y distribuir el remanente a los accionistas. Por lo mismo, la disolución de la sociedad no acarrea la pérdida del activo o del pasivo, ni impide a la sociedad de seguir celebrando actos jurídicos, siempre y cuando dichos actos digan relación con la liquidación de las actividades de la sociedad, subsistiendo en dicho período (entre la disolución y liquidación) la personalidad jurídica. Una vez liquidada la sociedad, se extingue, de pleno derecho, la personalidad jurídica de la sociedad.

Oficio Número: 32.276

Fecha: 10 de octubre de 2019

Resumen: Para determinar quiénes se engloban en el concepto de “*personas relacionadas*” es menester tener a la vista los artículos 96 y siguientes de la Ley N° 18.045 de Mercado de Valores, debiendo analizar los vínculos de propiedad, administración, responsabilidad crediticia, entre otras. En particular, el artículo 100 de la referida ley, establece quienes son relacionadas con una sociedad, el artículo 96 quienes forman parte de un mismo grupo empresarial y el artículo 97 establece quien se considera controlador de una sociedad. Todas las consideraciones anteriores deben ser tenidas en

cuenta para los efectos de determinar la calificación de entidades como pertenecientes al mismo grupo empresarial y por consiguiente como partes relacionadas.

Asimismo, el Oficio señala que los estados financieros de una sociedad deben ser elaborados de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera, criterios que no necesariamente son coincidentes con lo establecido en la Ley N° 18.045 sobre Mercado de Valores respecto a la determinación de si son o no relacionadas dos entidades.

Oficio Número: 32.416

Fecha: 10 de octubre de 2019

Resumen: Las sociedades filiales y coligadas de una sociedad anónima no podrán tener participación recíproca en sus respectivos capitales ni en el capital de la matriz o de la coligante ni aun en forma indirecta. De esta manera, una corredora de bolsa o una administradora general de fondos que es coligada o filial de un banco, no podrá tener participación en dicha entidad, salvo en caso que la corredora de bolsa adquiera dichas acciones por cuenta y orden de terceros o la administradora general de fondos adquiera dichas acciones por cuenta de los fondos o de las carteras administradas, ya que en tal caso, la corredora de bolsa o la administradora general de fondos no serán los titulares de participaciones en el capital accionario del banco que sea su matriz o coligante pues actúan por cuenta de un tercero.

Oficio Número: 33.276

Fecha: 17 de octubre de 2019

Resumen: Mientras no se cancele la inscripción de una entidad en el Registro Especial de Entidades Informantes que al efecto lleva la CMF, dicha entidad tiene la obligación de dar cumplimiento a las obligaciones establecidas para ella como consecuencia de su inscripción. Sólo una vez cancelada la inscripción, deberá dejar de dar cumplimiento a las obligaciones que emanan de la inscripción.

Oficio Número: 33.364

Fecha: 22 de octubre de 2019

Resumen: La adquisición de acciones de propia emisión producto de una fusión entre sociedades, en la cual una es accionista absorbente de la otra, se produce al momento en que la fusión produce sus efectos. Al respecto, la fusión de las sociedades produce sus efectos desde el momento en que se reduzca a escritura pública el acta de la junta de accionistas que la haya acordado la fusión, o a la fecha de la escritura pública de fusión en caso de otros tipos de sociedades, en la medida que se haya inscrito y publicado oportunamente el respectivo extracto conforme a la ley. No obstante, si el efecto no se produce en un mismo día para todas las sociedades que participan, la fecha de la fusión será aquella en que la última aprobación surta efecto. Lo anterior, es sin perjuicio de la facultad de los socios o accionistas de pactar que la fusión quede sujeta a un plazo o condición.

## 2. [A continuación presentamos un breve resumen de las sanciones impuestas por la Comisión para el Mercado Financiero en el mes de noviembre de 2019.](#)

Resolución Exenta Número: 7.600

Fecha: 8 de noviembre de 2019

Resumen: Los directores de una sociedad anónima abierta fueron sancionados por no haber dado cumplimiento a los requisitos establecidos en el artículo 147 de la Ley N° 18.046 para llevar a cabo una operación con una parte relacionada, en este caso, préstamos entre una entidad relacionada al presidente del directorio y la sociedad. Al respecto, para llevar a cabo una operación con una parte relacionada, era necesario que dicha operación fuere previamente aprobada por la mayoría absoluta de los miembros del directorio, con exclusión de los directores que tengan interés en la operación.

Al respecto, los directores presentaron sus descargos, señalando que (i) el gerente general de la sociedad jamás presentó en las sesiones de directorio para su aprobación dichas operaciones (los préstamos), sin embargo, dichos préstamos fueron realizados en beneficio directo de la sociedad y en condiciones de mercado, y no en beneficio particular de los accionistas; (ii) no se pidió autorización y/o pronunciamiento previo del directorio ya que se trataba de transacciones necesarias y urgentes, realizadas en condiciones de mercado y en estricto y urgente interés de la sociedad; (iii) a pesar de haberse omitido las formalidades prescritas en la ley, no se afectó el interés social; (iv) existiría un error de prohibición por desconocimiento de las normas aplicables a la aprobación de operaciones con partes

relacionadas; (v) se realizó el análisis acerca de la conveniencia de la operación, a pesar no haber quedado este análisis registrado en el acta de la sesión; (iv) al no haberse dejado en el acta el análisis anterior, tampoco se dejó por escrito que uno de los directores tenía relación con la operación, a pesar de que los otros directores tenían conocimiento acerca de dicha relación; (vi) dichas operaciones habrían estado en conocimiento de los directores y accionistas por encontrarse reflejadas en la contabilidad de la sociedad; (vii) el artículo 147 dispone una cronología de cumplimiento y, por tanto, si el director que interviene en la negociación no informa acerca de la operación con partes relacionadas, no puede entonces exigirse a los demás directores cumplir con lo dispuesto en los numerales 2, 3 y 6 del artículo 147; (viii) no es posible aplicar el numeral 2 del artículo 147 al director que no haya tenido conocimiento de la operación; (ix) la razón del Título XVI de la ley es evitar extraer riquezas a los accionistas minoritarios o a la sociedad y, en caso de que ocurra, facilitar el accionar posterior de los accionistas y de la sociedad para resarcir los perjuicios ocasionados, sin embargo estas operaciones eran necesarias para el interés social, por lo que el objetivo perseguido al dar más transparencia a ese tipo de operaciones resulta innecesario; (x) la aprobación de la operación en junta de accionistas supone necesariamente que se haya informado de manera previa al directorio y las características de la operación, y sólo después de ello son exigibles los demás obligaciones del artículo.

Luego de dichos descargos, la CMF realizó un análisis de los mismos señalando que: (i) el procedimiento señalado en el Título XVI de la Ley N° 18.046 no es optativo para sus directores, gerentes y otros obligados, es un procedimiento imperativo que no porque se ajuste al interés social y a las condiciones de mercado se exime de dicho proceso; (ii) no puede estimarse que una operación cumple con los presupuestos contenidos por la ley, si los directores de la sociedad llamada a analizar la operación y determinar sus condiciones, no han sido convocados a tratar dicha materia, en forma previa a que la transacción se celebre, o si tales operaciones no han sido previamente informadas por quienes eran llamados a ponerlas en conocimiento del directorio; (iii) no consta que el director que tenía interés en el negocio haya informado a los demás directores acerca de las operaciones que pretendía realizar con la sociedad, lo que constituye una condición previa para que la sociedad otorgue su consentimiento a la operación; (iv) el artículo 147 de la referida ley no contempla excepciones fundadas en la eventual no afectación del bien jurídico protegido por la norma, por lo que, aunque la operación no lesione el bien jurídico protegido, debe igualmente cumplir los requisitos establecidos en el referido artículo; (v) no puede alegarse el error de prohibición no reprochable por desconocimiento de una norma de rango legal, en atención a lo dispuesto en el artículo 8° Código Civil<sup>1</sup>; (vi) una operación con partes relacionadas no puede ser celebrada sin que el directorio, o en su defecto, la junta de accionistas haya dado su consentimiento, por lo que si un director realiza una operación sin el consentimiento del directorio, infringe el numeral 2 del artículo 147; (vii) Al haber sido tratadas las operaciones con partes relacionadas en la junta de accionistas siguientes a la sesión de directorio en que son aprobadas, a pesar de no hacerse mención de los directores que la aprobaron, no es responsabilidad de directorio individualmente considerado que dicha materia se tratada en la junta; (viii) respecto de aquellos directores que no participaron en la suscripción de instrumentos en virtud de los cuales se materializaron estas operaciones con partes relacionadas, las cuales no fueron tampoco llevadas a sesión de directorio, no puede imputárseles infracción a los numerales 2, 3 y 6 del artículo 147.

Finalmente, en vistas del análisis anterior, la CMF estimó que se configuraron incumplimientos a la Ley N 18.046 y, por tanto, decidió sancionar a los directores imponiéndose sanciones que van desde censura hasta una multa que va desde las 100 UF hasta las 500 UF dependiendo del caso. Por otro lado, cerró el caso sin sanción en contra de dos de los directores.

Resolución Exenta Número: 7.603

Fecha: 8 de noviembre de 2019

Resumen: Un director de una sociedad anónima abierta fue sancionado por haber infringido las normas relativas al uso de información privilegiada establecidas en la Ley N° 18.045. Dicha infracción consta en la adquisición de acciones de la sociedad realizadas a través de un fondo de inversión privado cuyo principal aportante es el investigado. En este sentido, la compra de acciones se efectuó conociendo los estados financieros de la sociedad, y antes de que ellos hubiesen sido puestos a disposición de la CMF, de las bolsas de valores correspondientes y del público en general.

---

<sup>1</sup> Dicho artículo dispone que "Nadie podrá alegar ignorancia de la ley después que ésta haya entrado en vigencia".

Luego, el investigado realizó sus descargos, solicitando que le absuelva en forma íntegra de los cargos formulados, basándose en los siguientes argumentos: (i) las acciones de la sociedad sólo fueron adquiridas para aumentar su participación accionaria, no con el objeto de realizar una compra especulativa; (ii) las acciones fueron adquiridas a un precio mayor del precio promedio el mes siguiente, lo que corroboraría que no existió de parte del investigado intención de aprovecharse de información privilegiada; (iii) Los estados financieros aprobados por el directorio no contendrían información privilegiada puesto que no tenían la entidad suficiente para influir en la cotización de los valores emitidos; (iv) las compras de acciones cuestionadas no habrían generado rentabilidad alguna para el investigado; (v) sólo sería información privilegiada aquella que por su naturaleza o aptitud tenga la capacidad de influir en la cotización de las acciones o valores que se transan en el mercado, por lo que la información que no tenga dicha aptitud no podría ser considerada como información privilegiada; (vi) la compra de acciones de la sociedad por parte del investigado no habría afectado el bien jurídico protegido por la norma ya que no existió la intención de sacar provecho de información sensible que conoció o pudo sacar provecho en calidad de director de la sociedad; (vii) el uso de esta información llevaría sólo a la aplicación de las disposiciones contenidas en el Manual de Manejo de Información de la sociedad y no una norma legal; (viii) el incumplimiento de la norma interna de la sociedad no le es imputable, por cuanto existe un error de prohibición no reprochable.

Luego, la CMF realizó un análisis de los descargos del investigado, señalando a su respecto que: (i) el artículo 165 de la ley señala un deber de abstención o prohibición absoluta de adquirir o enajenar valores de los cuales se posea información privilegiada, sin atender a la intencionalidad o motivación; (ii) los estados financieros aprobados por el directorio de una sociedad anónima reúnen todos los requisitos del artículo 164 de la Ley N° 18.045 para tener el carácter de información privilegiada; (iii) el referido artículo 164 sólo requiere que la información privilegiada sea capaz de influir en la cotización de valores, independientemente de que esa variación se verifique o no; (iv) el bien jurídico protegido al que se refiere la resolución corresponde al deber de abstención cuya infracción se configura con la sola realización de la conductas prohibidas, sin considerar la intención que motive al agente; (v) al investigado se le imputó una infracción a una norma de rango legal contenida en la Ley N° 18.045 y no una contenida en la normativa interna de la sociedad; y (vi) la alegación de un supuesto error de prohibición no es atendible puesto que está siendo imputado por infracción a una norma de rango legal.

Dado lo anterior, la CMF desechó en todas sus partes descargos formulados por la defensa del investigado, señalando que la conducta del investigado es de extrema gravedad, ya que atenta contra el principio de resguardo de la transparencia y equidad en el mercado de valores, evitando que se realicen operaciones con asimetría de información. En virtud de lo anterior, sancionó al acusado con una multa ascendente a UF 10.000.

Resolución Exenta Número: 7.604

Fecha: 8 de noviembre de 2019

Resumen: Un director de una sociedad anónima decidió acogerse al procedimiento de colaboración compensada que lleva la CMF, mediante la presentación de una solicitud en la que constaba una posible infracción a la normativa bajo fiscalización de la CMF. Dicha infracción correspondería a aquella contenida en el artículo 165 de la Ley N° 18.045 relativa al uso de información privilegiada en beneficio propio, antes de que dicha información fuese revelada a la CMF, a las corredoras de bolsas correspondientes y al público en general.

El investigado asumió como presidente de la sociedad el mes de abril del año 2018. Ese mismo año, el 28 mayo, se aprobaron los estados financieros de la compañía al 31 de marzo. Con fecha 30 de mayo, la sociedad envió sus estados financieros a la CMF, corredoras de bolsa y al mercado en general. Sin embargo, el día 29 de mayo del mismo año, el investigado, a través de una sociedad de inversiones relacionada a ella, adquirió y vendió acciones de la sociedad respecto de la cual poseía información privilegiada.

En virtud de lo anterior, se formularon cargos en contra del investigado por infracción a la parte final del artículo 165 de la Ley N° 18.045. A este efecto, el investigado aceptó los hechos e imputación por infracción al deber de abstenerse de adquirir o enajenar valores estando en posesión de información privilegiada, pero rechazó el cargo de uso de información privilegiada. Por lo mismo, señaló en sus descargos que: (i) antes de ser nombrado director de la sociedad, sociedad de inversiones relacionada al investigado, habría adquirido una parte de sus acciones y, posteriormente a su elección como director habría adquirido las demás, lo que demuestra que su intención al comprar era ser elegido como

director de la sociedad respectiva; (ii) las operaciones en las que se utilizó información privilegiada fueron realizadas cuando llevaba poco más de un mes como director, por lo que no se percató de los períodos de bloqueo de la sociedad, asumiendo que dichas operaciones no debieron haber sido realizadas; (iii) no tenía conocimiento de que los estados financieros de la sociedad son considerados información privilegiada hasta su divulgación en el mercado debido a su limitada experiencia en gestión de sociedad, de manera que acepta y asume la responsabilidad por dicha falta de experiencia; (iv) en ningún caso habría intención de marcar precio de cotización de la acción de la sociedad (v) la compra de las acciones de la sociedad viene dada porque en ese momento existía una instrucción vigente de compra que no había sido revocada; (vi) los estados financieros de la sociedad no fueron recibidos por el mercado como información negativa, sino que en línea con la información social relevante en la determinación del precio de las acciones; (vii) la conducta de otros directores, con la misma información fue la contraria a la realizada por el investigado, por lo que la imputación de uso de información privilegiada es improcedente.

Luego, la CMF realizó un análisis de los descargos expuestos anteriormente, señalando en este sentido que: (i) quien posee información privilegiada no puede sustraerse a dicho conocimiento, al tomar decisiones de compra o venta de valores y, por tanto, las decisiones de compra y venta que se materializan en dichas transacciones están influidas por la información privilegiada que se posea; (ii) de los antecedentes aportados, consta que las acciones fueron adquiridas por la sociedad de inversiones relacionada al investigado, y dicha adquisición llevó a aumentar el precio de la acción; (iii) los estados financieros, en la medida que son aprobados por el directorio, pero mientras no estén a disposición del mercado, constituyen información privilegiada, con total independencia de cómo podía ser interpretada su tendencia, ya sea negativa o positiva; y, (iv) mediante el conocimiento de dicha información, el investigado sabía que el aumento en el precio de la acción no era sostenible en el tiempo, lo que lo llevó a vender, ese mismo día, las acciones adquiridas.

En este sentido, la CMF, luego de realizados los descargos y el análisis, estimó que el investigado ha infringido el deber de abstención o prohibición absoluta de adquirir valores estando en posesión de información privilegiada, lo cual es una conducta de aquellas consideradas graves. Sin embargo, debido a que el investigado se auto denunció y reconoció su participación en las operaciones de compra y venta de acciones de una sociedad anónima, colaboró antes y durante de la investigación al esclarecimiento de los hechos mediante el aporte de antecedentes que permiten determinar su participación y a la fecha de la resolución no se tuvo conocimiento por parte de la CMF de que el investigado haya divulgado su solicitud de colaboración compensada, es que la CMF lo ha sancionado con una multa de UF 15.000, la cual fue rebajada en un 50%, además de la sanción accesoria de inhabilidad temporal por 5 años para el ejercicio del cargo de director o ejecutivo principal de las entidades descritas en el artículo 36 y 37 inciso primero del DL N° 3.538<sup>2</sup>.

**Mayor información:**

*Sebastián Delpiano*

*Socio a cargo de capital markets*

[sdelpiano@hdycia.cl](mailto:sdelpiano@hdycia.cl)

---

<sup>2</sup> Corresponde a sociedades anónimas sujetas a la fiscalización de la Comisión.