

MEMORANDUM

PARA :
DE : Morales & Besa
FECHA : 17 de enero de 2008
REF. : Nueva Normativa respecto Hechos Esenciales e Información de Interés para el Mercado

Nos referimos a las modificaciones efectuadas por la Superintendencia de Valores y Seguros (“SVS”) al numeral 2.2 de la Sección II de la Norma de Carácter General N° 30 (la “NCG 30”) sobre “Hechos Esenciales y otra Información del Emisor y sus Valores”, y a la Norma de Carácter General N° 211 (la “NCG 211”) que establece “Normas para la Publicidad de Políticas y Procedimientos Relativos al Manejo y Divulgación de Información para el Mercado” (en conjunto, la “Nueva Normativa”). El numeral citado de la NCG 30 regula los hechos esenciales o relevantes, los cuales deben ser informados en forma veraz, suficiente y oportuna por las entidades inscritas en el Registro de Valores a la SVS, de conformidad con las disposiciones de los Artículos 9 y 10 de la Ley N° 18.045, de mercado de valores (la “LMV”). Por su parte, la NCG 211 ordena a los emisores de valores de oferta pública la dictación de un Manual de Manejo de Información de Interés para el Mercado. Ambas modificaciones comenzarán a regir el 1 de marzo de 2008.

En la primera parte de este memorándum destacaremos los puntos principales o “novedades” de la Nueva Normativa. En la segunda parte, describiremos en detalle la regulación sobre estas materias, tal como regirá a partir del 1 de marzo de 2008.

I. Principales Modificaciones

Fundamentalmente, la Nueva Normativa mejora la regulación de los Hechos Esenciales y de los Hechos Esenciales Reservados, e incorpora un concepto nuevo de “Información de Interés para el Mercado”.

1. Hechos Esenciales

La Nueva Normativa pretende regular de una manera más completa los hechos esenciales, cerrando vacíos en la normativa. En este sentido, define expresamente qué aspectos deben considerarse para hacer esta calificación, aclara que la facultad de calificar la esencialidad de un hecho es delegable e impone un mayor estándar informativo para la comunicación respectiva.

En efecto, a diferencia de la normativa pasada, señala que deben considerarse esenciales *“aquellos eventos que sean capaces de afectar en forma significativa, por ejemplo, a: (i) los activos y obligaciones de la entidad, (ii) el rendimiento de los negocios de la entidad y (iii) la situación financiera de la entidad”*.

Asimismo, la Nueva Normativa aclara que el directorio de la entidad de que se trate podrá delegar en uno o más directores, en el gerente general o en el representante legal de la entidad, la calificación de un hecho como esencial, su suscripción y divulgación al mercado. Ello, en la medida de que dichas facultades consten en acta de sesión del directorio.

Por último, la Nueva Normativa aumentó considerablemente el estándar informativo de la comunicación respecto del hecho esencial mismo. En la normativa vigente se ordena simplemente efectuar una *“clara descripción del hecho o información esencial indicando al mismo tiempo el efecto o influencia respectiva”*. Ahora se es significativamente más imperativo y exigente. Se exige considerar: *“(i) montos que pueden estar involucrados; (ii) relaciones de propiedad o de administración que pudieran existir con terceros involucrados; (iii) tiempos o plazos estimados para llevar a cabo o resolver la operación; (iv) estado o etapa en la que se encuentra la operación; (v) garantías, indemnizaciones o compensaciones asociadas a ella; (vi) efectos financieros que pudiere tener sobre los activos, pasivos o resultados de la sociedad, o bien el momento en que se informarán dichos efectos; y (vii) otros antecedentes que se consideren relevantes para la adecuada comprensión y evaluación del hecho esencial.”* Se agrega que *“en los eventos que en la comunicación enviada no se puedan informar adecuadamente los efectos financieros, u otros efectos, o las proyecciones sobre los estados financieros de la entidad, ésta deberá indicar una fecha probable para informarlos al mercado.”*

2. Hechos Esenciales Reservados

La información reservada se encuentra regulada en mayor profundidad en la Nueva Normativa.

En primer lugar, contribuye a la interpretación del requisito establecido por el art. 10 de la LMV para poder calificar como reservado a un hecho esencial (esto es, que la divulgación de dicha información pueda perjudicar el interés social), señalando que no constituye razón

suficiente que se pueda esgrimir para invocar un potencial perjuicio al interés social de la entidad, el mero hecho de que el conocimiento de la información pueda afectar el precio de la acción de la sociedad.

En segundo lugar, impone a la entidad la obligación de adoptar medidas concretas adecuadas para asegurar la confidencialidad de la información, de informar qué personas cuentan con la información reservada, y de imponer a dichas personas una obligación cierta de confidencialidad, basadas en la ley, regulaciones y/o relaciones contractuales.

Otra novedad constituye la obligación de actualizar periódicamente a la SVS respecto de la información reservada, señalando que si se mantiene el carácter de reserva de la información y ha transcurrido el plazo que se señaló como estimativo de duración de la reserva, la entidad deberá informar tal situación a la SVS antes del cierre bursátil del día siguiente en que se haya celebrado la primera sesión ordinaria o extraordinaria del órgano de administración pertinente, posterior a tal vencimiento. Asimismo, en los casos que cambie la naturaleza de la información mantenida como reservada, la entidad, debidamente representada, deberá comunicar tal situación a la SVS, informando los cambios clara y detalladamente.

Por último, la Nueva Normativa innova al regular qué ocurre con el cese de la reserva del hecho reservado. Al respecto, establece que una vez que haya cesado el carácter de reservado del hecho de que se trate, ya sea por cese de las razones que justificaron ese carácter o porque las negociaciones hayan prosperado, la entidad deberá informar tal situación a la SVS de acuerdo al procedimiento establecido para la información de hechos esenciales. El directorio o la administración de la sociedad deberán establecer procedimientos que aseguren un mínimo desfase desde el momento en que los motivos de la reserva de la información cesen y la fecha en que ésta sea comunicada.

3. Información de Interés

La denominada “información de interés” no se encontraba regulada con anterioridad. Al respecto, la Nueva Normativa establece que se entenderá por información de interés toda aquella que, sin revestir el carácter de hecho esencial, puede ser de utilidad para un adecuado análisis de la situación económica y financiera del emisor, de sus valores o de la oferta de éstos.

Señala que en caso que este tipo de información no haya sido divulgada por un medio formal del emisor y se pretenda proporcionarla, directa o indirectamente, a un grupo determinado del mercado, ya sea por los directores, gerente general, gerentes y/o ejecutivos principales de la entidad u otro agente externo autorizado por la administración, deberá ser difundida al mercado en general al tiempo de ser entregada al grupo específico de que se

trate. Se entiende que la entidad entrega la información de que se trate a todo el mercado, en la medida en que la publique en un lugar visible en su página web.

4. NCG 211: Publicidad de Políticas y Procedimientos Relativos al Manejo y Divulgación de Información para el Mercado

Esta materia no se encontraba regulada con anterioridad, por lo que constituye una innovación normativa.

La NCG 211 ordena a los emisores de valores de oferta pública a adoptar políticas y normas internas referidas, por una parte, al tipo de información que será puesta a disposición de los inversionistas y, por otra, a los sistemas implementados para garantizar que dicha información sea comunicada en forma oportuna. Para estos efectos, dichas entidades deberán mantener a disposición de los inversionistas, en sus sitios web y en sus oficinas, un documento denominado *Manual de Manejo de Información de Interés para el Mercado*. Una copia actualizada del mencionado Manual, contenido en un archivo con formato electrónico, deberá ser remitida a la SVS dentro de las 48 horas siguientes a su implementación o actualización.

Cada entidad será responsable de definir el contenido y alcance de este manual, sin perjuicio de lo cual la NCG 211 lista las materias que a juicio de la SVS deberían considerarse en un Manual que propenda al logro de los objetivos buscados. Dentro de ese listado, destacan los numerales 3 y 4 que se refieren a la existencia de normas y criterios aplicables a la divulgación de transacciones y tenencia de valores de la entidad, o de su grupo empresarial, por parte de directores o ejecutivos principales de la misma, y a la potencial existencia de “períodos de bloqueo o prohibición” para la realización de transacciones que afecten a los directores, ejecutivos principales y personas relacionadas a cualesquiera de ellos.

El Manual referido deberá dictarse y difundirse antes del 1 de junio de 2008.

II. Resumen de Normativa Vigente a contar del 1 de Marzo de 2008

1. Numeral 2.2 de la Sección II de la NCG 30: Hechos Esenciales y otra Información del Emisor y sus Valores

1.1. Propósito

La Nueva Normativa se basa en que las entidades sujetas a la fiscalización de la SVS, y en especial los emisores de títulos de oferta pública, deben proporcionar y asegurar a sus

inversionistas, y al mercado en general, condiciones creíbles de oportunidad, equidad y transparencia en la entrega de información relevante para la toma de decisiones financieras o de otra índole. La información generada por las entidades o aquella externa a éstas pero que les afecte, debe ser tratada de acuerdo a criterios de esencialidad según los cuales esta información debe ser comunicada lo más pronto posible al mercado.

La obligación de entregar informaciones de carácter esencial se aplica a todas las entidades inscritas en el Registro de Valores, aún cuando no cuenten con valores de oferta pública inscritas en este Registro.

1.2. Hechos Esenciales

Alcance del Concepto de Información Esencial

Se hace referencia expresa a los artículos 9 y 10 de la LMV, señalando que de acuerdo a éstos, las entidades inscritas en el Registro de Valores deberán divulgar en forma veraz, suficiente y oportuna todo hecho o información esencial respecto de ellas mismas, de sus negocios y de los valores que ofrecen, en el momento en que el hecho ocurra o llegue a su conocimiento. Asimismo, se incorpora la definición contenida en el inciso final del artículo 9 de la LMV, señalando que una información es de carácter esencial cuando ésta sería considerada importante para sus decisiones de inversión por una persona juiciosa.

Se establece que en la calificación de una información como hecho esencial, se debiera considerar, entre otros, aquellos eventos que sean capaces de afectar en forma significativa: (i) los activos y obligaciones de la sociedad; (ii) el rendimiento de los negocios de la sociedad; y (iii) la situación financiera de la sociedad.

Responsabilidad de la Calificación, Suscripción y Divulgación Oportuna de la Información

La Nueva Normativa al respecto señala que es de responsabilidad del directorio de la sociedad anónima, o, en el caso de otro tipo de entidades, de la administración de éstas, divulgar en forma completa y oportuna la información esencial referida a la misma. En tal sentido, y con el objeto de facilitar la entrega oportuna de la información esencial, los órganos señalados podrán facultar a uno o más directores, o al gerente general o al representante legal de la sociedad, para calificar individual o conjuntamente e informar, en las condiciones que el órgano respectivo determine y en la forma indicada más adelante, que un determinado hecho reviste el carácter de esencial. El otorgamiento de tales facultades deberá constar en acta de sesión de directorio o del órgano de administración que corresponda, en caso de entidades que no sean sociedades anónimas.

Procedimiento

Los hechos que revistan el carácter de esenciales deberán ser remitidos a través del módulo SEIL (Sistema de Envío de Información en Línea) del sitio web de la SVS (www.svs.cl), para lo cual se deberán observar las instrucciones impartidas a través de la Circular N° 1.737 y sus eventuales modificaciones o reemplazos.

En la Nueva Normativa, la información del hecho relevante deberá ser completa y estar fundamentada. La comunicación en la que se informe un hecho esencial, deberá contener, en los casos que corresponda, las siguientes menciones:

- A) A manera de título, se deberá estampar, en letras mayúsculas, la frase “Hecho Esencial”.
- B) Como sub-título se deberá indicar la razón social completa de la entidad informante y el número de inscripción en el Registro de Valores.
- C) Indicación de la fecha en la cual se realiza la comunicación.
- D) Indicación que la comunicación se hace en virtud de lo establecido en el artículo 9° e inciso segundo del artículo 10° de la LMV, y que se trata de un hecho esencial respecto de la sociedad o entidad informante, sus negocios, sus valores de oferta pública o de la oferta de ellos.
- E) Información del hecho esencial. Deberá incluirse en forma clara y detallada la descripción del hecho o información esencial de que se trate, haciendo referencia a lo establecido en los párrafos primero y segundo del numeral 1) de la Nueva Normativa, indicando asimismo toda aquella información o antecedentes que una persona juiciosa consideraría importantes para tomar sus decisiones de inversión. Al respecto, a modo referencial, se deberá considerar: (i) montos que pueden estar involucrados; (ii) relaciones de propiedad o de administración que pudieren existir con terceros involucrados; (iii) tiempos o plazos estimados para llevar a cabo o resolver la operación; (iv) estado o etapa en la que se encuentra la operación; (v) garantías, indemnizaciones o compensaciones asociadas a la operación; (vi) efectos financieros que pudiere tener sobre los activos, pasivos o resultados de la sociedad, o bien, el momento en que se informarán dichos efectos; y (vii) otros antecedentes que se consideren relevantes para la adecuada comprensión y evaluación del hecho esencial. En los casos que en la comunicación enviada no se puedan informar adecuadamente los efectos financieros, u otros efectos, o las proyecciones sobre los estados financieros de la entidad, ésta deberá indicar una fecha probable para informar al mercado.
- F) Nombre de la persona que suscribe la comunicación e indicación de encontrarse facultada.
- G) En el evento que se adjunten documentos a la comunicación, se deberán individualizar dichos documentos”.

Tipos de Hechos Esenciales

Al igual que la normativa vigente, la Nueva Normativa lista una serie de ejemplos de potenciales hechos esenciales (Sección II, Numeral 2.2, Literal A.4).

1.3. Información Reservada

Definición

La Nueva Normativa cita el artículo 10 de la LMV, el cual establece que con la aprobación de las tres cuartas partes de los directores en ejercicio, o con la aprobación de la administración de la entidad en caso de entidades no administradas por un directorio u otro órgano colegiado, se podrá dar el carácter de reservado a ciertos hechos o antecedentes cuya divulgación puede llegar a afectar el interés social.

Se aclara que ello no implica dejar de comunicar el hecho esencial de que se trate a la SVS, cuestión obligatoria conforme a los artículos 9 y 10 de la LMV, sino que únicamente, y en la medida que se cumplan los requisitos legales, la posibilidad de informarlo en carácter de reservado, siempre y cuando se cumpla con los dos requisitos legales: (i) se trate de información relacionada a negociaciones que se encuentren pendientes; y (ii) que la divulgación de dicha información pueda perjudicar el interés social de la entidad. La Nueva Normativa hace presente que el hecho de que el conocimiento de las negociaciones pueda afectar el precio de la acción de la sociedad, no constituye razón suficiente que se pueda esgrimir como perjuicio del interés social.

Responsabilidad

El directorio de la sociedad anónima, o la administración de ésta en caso de otro tipo de entidades, serán los exclusivos responsables de la información a la cual se le haya dado el carácter de reservada. De ésta forma, no podrá delegarse en un tercero la responsabilidad de catalogar una información como tal.

Asimismo, se señala que al otorgar el carácter de reservado, la entidad respectiva deberá observar: (i) que se cumpla con las condiciones legales ya referidas; (ii) que las personas que conozcan la información a catalogar como reservada, tengan una obligación cierta de confidencialidad con respecto a dicha información, obligación que deberá estar basada en leyes, regulaciones y/o relaciones contractuales; y (iii) que se hayan tomado las medidas adecuadas destinadas a asegurar la confidencialidad de la información.

Una vez que se haya acordado otorgar el carácter de reservado a una información, los acuerdos correspondientes deberán insertarse en un libro anexo sobre “acuerdos reservados” y serán firmados por los directores o administradores concurrentes al mismo.

Procedimiento

La información de carácter reservada y sus actualizaciones deberá ser remitida a través del módulo SEIL del sitio web de la SVS, para lo cual debe observarse las instrucciones impartidas en la Circular 1.737, y sus eventuales modificaciones y reemplazos.

La comunicación en la que se informe la información reservada, deberá contener a lo menos las siguientes menciones: (i) razón social de la entidad informante; (ii) fecha de la comunicación; (iii) indicación que la comunicación se hace en virtud del artículo 10 de la LMV; (iv) descripción clara y detallada de la información reservada (en los mismos términos en que se detalla un hecho esencial simple); (v) plazo estimativo en el que se mantendría como reservada; (vi) razones que justifican ese carácter; (vii) personas que están en conocimiento de dicha información; (viii) directores o administradores que concurrieron al acuerdo, y si procede, la autorización al gerente general o a uno de los directores para actualizar la información a la SVS o comunicar el cese de la reserva; y (ix) la individualización de documentos acompañados, en su caso.

Actualización de Información Mantenido en Reserva

La Nueva Normativa señala que si se mantiene el carácter de reserva de la información y ha transcurrido el plazo que se señaló como estimativo de duración del carácter reservado de la información, la entidad deberá informar tal situación a la SVS antes del cierre bursátil del día siguiente en que se haya celebrado la primera sesión ordinaria o extraordinaria del órgano de administración pertinente, posterior a tal vencimiento. Asimismo, en los casos que cambie la naturaleza de la información mantenida como reservada, la entidad, debidamente representada, deberá comunicar tal situación a la SVS, informando los cambios clara y detalladamente.

Mientras se mantenga el carácter reservado de la información, las entidades, debidamente representadas, podrán actualizar la lista de personas que estén en conocimiento del hecho reservado, cuestión que será obligatoria en la medida que dicha información sea entregada a personas distintas a las indicadas en la lista original enviada a la SVS.

Cese de la Reserva

Una vez que haya cesado el carácter de reservado del hecho de que se trate, ya sea por cese de las razones que justificaron ese carácter o porque las negociaciones hayan prosperado, la

entidad deberá informar tal situación a la SVS de acuerdo al procedimiento establecido para la información de hechos esenciales.

Una vez que haya cesado el carácter de reservado del hecho de que se trate, y en la medida que la negociación haya prosperado, el acuerdo correspondiente deberá ser incorporado al libro de sesiones del directorio en la primera reunión que se celebre, dejándose constancia en el libro de acuerdos reservados, de la fecha de incorporación y del folio o página respectiva.

El directorio o la administración de la sociedad deberán establecer procedimientos que aseguren un mínimo desfase desde el momento en que los motivos de la reserva de la información cesen y la fecha en que ésta sea comunicada.

1.4. Información de Interés

La Nueva Normativa contiene una Sección dedicada a la regulación de la “Información de Interés”, materia que el anterior numeral 2.2 de la NCG 30 no incluía.

Se señala que se entenderá por información de interés toda aquella que, sin revestir el carácter de hecho esencial, puede ser de utilidad para un adecuado análisis de la situación económica y financiera del emisor, de sus valores o de la oferta de éstos.

Señala que en caso que este tipo de información no haya sido divulgada por un medio formal del emisor y se pretenda proporcionarla, directa o indirectamente a un grupo determinado del mercado, ya sea por los directores, gerente general, gerentes y/o ejecutivos principales de la entidad u otro agente externo autorizado por la administración, deberá ser difundida al mercado en general al tiempo de ser entregada al grupo específico de que se trate. Se entiende que la entidad entrega la respectiva información a todo el mercado, en la medida en que la publique en un lugar visible en su página Web.

Para estos efectos, la entidad podrá establecer en un Manual de Manejo de Información de Interés para el Mercado, políticas que aseguren el cumplimiento de la publicidad exigida. No obstante, la información de interés no divulgada que pudiera proporcionar una entidad a un tercero, con el objeto de cumplir alguna regulación de tipo legal o una relación de tipo contractual, no estará sujeta a esta obligación, siempre que el receptor de la información esté obligado, legal o contractualmente, a guardar la confidencialidad de dicha información. Las relaciones contractuales se circunscribirán a aquellas que están relacionadas a los negocios de la entidad.

2. NCG 211: Normas para la Publicidad de Políticas y Procedimientos relativos al Manejo de Divulgación de Información para el Mercado

2.1. Propósito

La Nueva Normativa comienza describiendo la operación de los mercados financieros, destacando la importancia de la transparencia de la información en ellos. Señala que en los mercados financieros se celebran contratos en los que una de las partes, el inversionista, pone a disposición de la otra parte, el emisor, una proporción de sus ahorros financieros. Así, el inversionista deposita su confianza en la capacidad de administración de dichos recursos por parte del emisor. La disponibilidad de estos ahorros permite a las empresas emisoras poder financiar sus planes de crecimiento, desarrollo e innovación y, por esta vía, contribuyen de manera importante al crecimiento económico.

Por su parte, las empresas que buscan viabilizar sus planes de crecimiento, encuentran en el mercado de capitales eficientes formas de financiamiento que potencian sus capacidades. De esta forma, es de la naturaleza del mercado financiero velar por la mantención de las condiciones que permiten que haya confianza pues eso promueve la participación de los inversionistas y, en consecuencia, el proceso de ahorro e inversión.

En dicho contexto, la divulgación rápida y adecuada de información al público aumenta la eficiencia de los mercados, mientras que la divulgación selectiva, tardía o insuficiente por parte de los emisores puede llevar a una pérdida de confianza de los inversionistas. De esta manera, una mayor transparencia de las transacciones efectuadas por personas que ejercen cargos directivos o forman parte de los grupos controladores de los emisores de valores, constituye una medida preventiva contra operaciones basadas en el uso de información privilegiada o realizadas con el objeto de manipular los mercados.

Las operaciones con información privilegiada y la manipulación de precios impiden la necesaria transparencia del mercado, que es un requisito previo de negociación para todos los agentes económicos que participan en los mercados de valores.

2.2 Políticas de Administración y Divulgación de Información

Las entidades destinatarias de la norma de carácter general en comento deberán adoptar políticas y normas internas referidas, por una parte, al tipo de información que será puesta a disposición de los inversionistas y, por otra, a los sistemas implementados para garantizar que dicha información sea comunicada en forma oportuna. Para estos efectos, dichas entidades deberán mantener a disposición de los inversionistas, en sus sitios web y en sus oficinas, un documento denominado Manual de Manejo de Interés de Información de Interés para el Mercado. Una copia actualizada del mencionado Manual, contenido en un

archivo con formato electrónico, deberá ser remitida a la SVS dentro de las 48 horas siguientes a su implementación o actualización.

2.3. Contenido del Manual

Cada entidad será responsable de definir el contenido y alcance del manual anteriormente descrito. La SVS considera que un manual que propenda al logro de los objetivos señalados debiera incorporar, a lo menos, las materias que se señalan a continuación. Aquellas entidades cuyos manuales no contemplen alguna de las materias indicadas, deberán señalarlo expresamente en el mismo.

Éstas materias son las siguientes:

- (a) Órgano societario encargado de establecer las disposiciones del manual.
- (b) Órgano(s) societario(s) o miembros de la administración responsables de hacer cumplir sus contenidos.
- (c) Criterios aplicables a la divulgación de transacciones y tenencia de valores emitidos por la correspondiente entidad o por otras sociedades pertenecientes a su grupo empresarial, o de valores cuyo precio o resultado depende o esté condicionado, en todo o en parte significativa, a la variación o evolución del precio de los mismos, realizadas por los directores, ejecutivos principales y otras personas relacionadas a dichas entidades. En caso de contemplar disposiciones adicionales a las establecidas por la ley, debiera mencionarse esta circunstancia en forma explícita.
- (d) Existencia de períodos de bloqueos o prohibición, que afecten a directores, ejecutivos principales, y a las personas relacionadas a cualesquiera de ellos, para la realización de transacciones con valores.
- (e) Existencia de mecanismos de difusión continua de información de interés.
- (f) Mecanismos de resguardo de información confidencial.
- (g) Designación de uno o más representantes o portavoces oficiales del emisor para con terceros, y en especial, para con los medios de comunicación. Asimismo, el manual debe pronunciarse respecto de la existencia de políticas que adoptará en las relaciones con los medios de comunicación, y en particular, las que adoptará en los casos que aparezca información de la sociedad en los mismos.
- (h) Mecanismos de divulgación de las normas establecidas en el manual y de actividades de capacitación sobre la materia.
- (i) Normas sobre aplicación de sanciones y resolución de conflictos sobre la materia.

2.4. Vigencia

No obstante que la NCG 211 rige a contar del día 1 de marzo de 2008, las entidades que a esa fecha no cuenten con el Manual de Manejo de Información de Interés, deberán dictarlo

y difundirlo en los términos indicados antes del 1 de junio de 2008. Se hace presente que la NCG 211 y la obligatoriedad de contar con el Manual indicado, afectarán únicamente a los emisores de valores de oferta pública, y no a todas las entidades inscritas en el Registro de Valores.

* * *

Esperamos que el presente memorandum sea de utilidad para usted. Quedamos a su disposición en caso de cualquier consulta ulterior relacionada con éste.

MORALES & BESA LTDA.