

# ACTUALIDAD JURIDICA

La Revista de Derecho de la Universidad del Desarrollo

Año IX, N° 17 - Enero 2008

 Universidad del  
**Desarrollo**

FACULTADES DE DERECHO

## **Algunos comentarios y antecedentes en torno a las reformas introducidas a la legislación de mercado de capitales por la llamada MK 2**

**(Segunda Parte)**

**Francisco Pfeffer Urquiaga**

Profesor Titular de Derecho, Economía y Mercado

Facultad de Derecho

**UNIVERSIDAD DEL DESARROLLO**

En un comentario anterior, publicado en el número 16 de esta misma revista, abordamos el estudio de los antecedentes de la Ley N° 20.190 –más conocida como MK2–, publicada en el Diario Oficial de 5 de junio de 2007, relativos a las reformas introducidas a la Ley General de Bancos, a la Ley de Mercado de Valores, a la Ley de Sociedades Anónimas, a la Ley Orgánica de la Superintendencia de Valores y Seguros, al Código Civil –pactos de subordinación de créditos valistas y compensación de derivados–, al Código de Comercio –creación de un nuevo tipo societario, como lo es la sociedad por acciones–, a la Ley de Timbres y Estampillas y a la Ley de la Renta. También nos referimos a la creación de la Agencia de Garantía o de Crédito, institución destinada a facilitar el otorgamiento o gestión de créditos sindicados.

Dejamos pendiente el estudio de los antecedentes referidos al nuevo régimen especial de fomento a la industria de capital de riesgo, a las reformas introducidas a las leyes sobre Administradoras de Fondos de Pensiones, Compañías de Seguros, Depósito y Custodia de Valores, Fondos de Inversión, Fondos Mutuos, Fondos de Inversión de Capital Extranjero y aquellas que crean una nueva Prenda sin Desplazamiento y el Registro de Prendas sin Desplazamiento.

De consiguiente, en esta segunda parte comentaremos los aspectos más importantes que son abordados por la ley en cita, relacionados con el fomento a la industria de capital de riesgo, con la nueva Prenda sin Desplazamiento y el Registro de Prendas sin Desplazamiento; y con las modificaciones introducidas a los siguientes textos legales:

- a) Decreto con Fuerza de Ley N° 251, de 1931, Ley sobre Compañías de Seguros;
- b) Decreto Ley N° 3.500, de 1980, sobre el Nuevo Sistema de Pensiones;
- c) Ley N° 18.815, sobre Fondos de Inversión;
- d) Ley N° 18.876, sobre Depósito y Custodia de Valores;
- e) Decreto Ley N° 1.328, sobre Fondos Mutuos;
- f) Ley N° 18.657, que autoriza la creación de Fondos de Inversión de Capital Extranjero.

Como se dijo en el comentario anterior, el Mensaje del Ejecutivo –boletín N° 39–349– destacó como objetivos de la reforma el desarrollo de la industria de capital de riesgo y el financiamiento de nuevos proyectos; el abaratamiento de los costos de transacción y de contratación comercial sofisticada; el fortalecimiento de los mecanismos de fiscalización, potestades de control, sanción y coordinación; y, en general, el perfeccionamiento del mecanismo de ahorro voluntario, de manera de hacerlo más flexible y competitivo.

### **I. Normas destinadas a fomentar la industria de capital de riesgo**

Uno de los principales objetivos de la Ley N° 20.190 ha sido el de fomentar el desarrollo de la industria del capital de riesgo. En esa dirección se encaminan las reformas que permiten la creación de sociedades por acciones; que regulan a la Agencia de Garantía o de Crédito; aquellas que autorizan a la CORFO para adquirir, bajo determinadas circunstancias, cuotas de fondos de inversión; las reformas introducidas a la Ley N° 18.815, sobre Fondos de Inversión; la regulación de la nueva Prenda sin Desplazamiento y el Registro de Prendas sin Desplazamiento; las reformas introducidas a la Ley de la Renta y la regulación de un nuevo estatuto destinado a fomentar el desarrollo de la industria de capital de riesgo, contenido en el artículo 1° transitorio de la citada Ley N° 20.190.<sup>1</sup>

A continuación abordaremos someramente cada uno de estos tópicos.

#### **A) Nuevo estatuto de fomento al desarrollo de la industria de capital de riesgo.**

El nuevo estatuto de fomento a la industria de capital de riesgo quedó regulado en el artículo primero transitorio de la Ley N° 20.190.

<sup>1</sup> A la creación de la Agencia de Garantía o de Crédito, a la regulación de la sociedad por acciones y a las reformas introducidas a la Ley de la Renta nos referimos en la primera parte de este comentario, en Revista *Actualidad Jurídica* N° 16, de julio de 2007, Universidad del Desarrollo.

Se dijo en el Mensaje que el funcionamiento adecuado del mercado de capitales debiera extenderse a los proyectos de inversión emergentes o sin historia, pero con amplio potencial de crecimiento; que dadas sus características propias, estos proyectos buscan financiarse con los recursos aportados por inversionistas especialistas en la denominada industria de "capital de riesgo"; y que son estos proyectos de capital de riesgo la base de la voluntad de emprendimiento privado y un motor para el futuro crecimiento y desarrollo de la economía nacional, al generar novedosas fuentes de negocios, diversificando la industria y los servicios.

Cuando un fondo de capital de riesgo o inversión financia un proyecto de estas características, éste invierte con el propósito de vender su participación en algunos años más a un precio muy superior una vez que el proyecto genere flujos y la utilidad esperada. Las utilidades están gravadas con los impuestos correspondientes a dicha renta y el precio de venta del capitalista de riesgo exitoso será igual al valor presente de dichas utilidades futuras. Si se grava la ganancia de capital se estarán gravando doblemente los mismos flujos, lo que constituye de hecho una enorme barrera de entrada para el financiamiento de estos nuevos emprendimientos. Un sistema de financiamiento de capital de riesgo que elimine estas barreras de entrada representa una gran oportunidad para que nuevos emprendedores tengan la oportunidad que se merecen.

Con tal finalidad el proyecto propuso, primeramente, considerar ingreso no renta la parte de la ganancia de capital accionaria que haya sido devengada durante el período en que uno o más fondos de inversión participaron en más de un tercio de la propiedad de una sociedad anónima cerrada o sociedad por acciones, esta última considerada como nuevo tipo social que se introduce en la Ley. Se dijo que esta liberación del impuesto beneficiaría a los accionistas que hayan mantenido acciones durante todo o parte del período de permanencia de los fondos de inversión en la propiedad de la empresa y a los partícipes de estos fondos de inversión; que la ganancia de capital liberada de tributar correspondería a la diferencia entre el precio de transferencia de las acciones y el valor de éstas a la fecha en que se incorporaron los fondos de inversión a la sociedad, en a lo menos un 30% del capital; que por el precio de entrada, en el caso de los accionistas que ingresaron antes que los fondos de inversión, se considerará como valor de las acciones el valor libro de la sociedad al final del año anterior a aquel en que el fondo alcanzó la participación superior a un tercio, corregido por aportes o retiros y distribuciones de capital, y respecto de los accionistas que ingresaron después que los fondos de inversión, el mayor valor entre el valor anterior y el precio de adquisición pagado por el accionista; que para gozar de la exención se requiere una participación de los fondos de inversión igual

o superior a un tercio en forma continua durante un período de a lo menos tres años; que el objetivo de esta medida es incentivar a los inversionistas a invertir en proyectos nuevos o de capital de riesgo, mediante el aumento de la rentabilidad de este tipo de inversiones obtenido al rebajarse la carga tributaria que eventualmente podría afectar a los mismos, particularmente aquellos que logran ser vendidos a sobreprecio, esto es, aquellos proyectos que han logrado un razonable éxito en su plan de negocios. Adicionalmente, se dijo, con la idea de favorecer principalmente al inversionista original, se propuso establecer una exención máxima de UF 10.000 por persona, en el pago de impuestos sobre las ganancias de capital.

Durante su tramitación en el Senado, en una primera instancia, se elevó el monto máximo de la ganancia de capital que se considera ingreso no renta hasta 150.000 UF por empresa. Se reformuló el beneficio, haciéndolo más operativo e impidiendo su abuso, en cuanto a que los requisitos para acceder a este beneficio se orientaron a asegurar la independencia entre la Administradora, los aportantes del fondo y la empresa receptora de la inversión, para evitar colusión entre personas que pretendan administrar su patrimonio y pagar menos impuestos.<sup>2</sup>

Se dijo en la Comisión de Hacienda del Senado que la normativa propuesta busca un incentivo en dos niveles: para las personas que inviertan dinero en los fondos de inversión que se dediquen al capital de riesgo por las ganancias de capital que deriven esos fondos de inversión y que sean repartidas a quienes invirtieron su dinero en el fondo; y para quienes formaron la sociedad antes, los accionistas que arriesgaron más al principio, a los que se quiere incentivar para que busquen que fondos de inversión participen en el proceso y hagan crecer la compañía.

Dado que el tratamiento tributario de excepción que se regula en este artículo transitorio pasa por la calificación del concepto de capital de riesgo, y dada la ambigüedad con que éste concepto venía definido en el proyecto aprobado por la Cámara de Diputados, en la Comisión de Hacienda del Senado se discutió acerca de los inconvenientes que traería aparejados esa falta de precisión.<sup>3</sup>

<sup>2</sup> Primer Informe, Comisión de Hacienda del Senado, 27 de octubre de 2006.

<sup>3</sup> Es interesante tener presente el debate que se trabó al interior de la Comisión, al tratar sobre la subjetividad del concepto que haría procedente el acceso al beneficio tributario que regula esta disposición transitoria. El honorable senador señor García preguntó en qué momento se califica un proyecto como de alto riesgo. El señor Director del SII respondió que hay dos oportunidades: la decisión del fondo de inversión y el juicio de los inversionistas. Después de esto, a su juicio, no debiera haber más discusión sobre el tema hasta que, posteriormente, si hay ganancias de capital a las que se busca dar el tratamiento del artículo transitorio, dentro de un proceso de fiscalización ordinario, el SII, revisando los antecedentes, confirme que se dan las condiciones para aplicar la exención o señale que no

Como consecuencia de esta discusión se optó por aprobar un sistema objetivo, en donde la calificación del concepto que permitiere el acceso al beneficio tributario no pasara por la discrecionalidad de la administración.

Así, en el caso de las sociedades de inversión de capital de riesgo que son fondos públicos, se exige que tengan un objeto único y se consideran requisitos respecto de la empresa en la cual se invertirá, como volumen de ventas, años de existencia y que no se trate de parte relacionada, entre otros. En el caso de las sociedades de inversión de fondos privados, que tienen menos exigencias, el beneficio tributario sólo opera si se supera determinada rentabilidad anual. En este último caso, el inversor sabe que si supera esa rentabilidad, obtendrá los beneficios tributarios y que, en caso contrario, simplemente deberá acogerse a la normativa tributaria común.

Luego de los perfeccionamientos de que fue objeto el proyecto en su paso por el Senado, el beneficio tributario de considerar como ingreso no renta los ingresos percibidos por los aportantes de fondos de inversión de capital de riesgo en aquella parte que corresponda al mayor valor obtenido por el fondo de inversión respectivo en la enajenación de acciones de sociedades anónimas cerradas o sociedades por acciones que no se transen en bolsa, quedó sujeto al cumplimiento de requisitos de plazo (la enajenación de dichas acciones se verifique después de transcurridos a lo menos veinticuatro meses de haberlas adquirido); de concentración (al momento de efectuar la enajenación, el monto invertido por el fondo de inversión en la sociedad cuyas acciones se enajenan no supere el cuarenta por ciento del total de aportes pagados por los aportantes al fondo); y de relaciones de propiedad (el adquirente de las acciones y sus socios o accionistas, en el caso de ser sociedad, o sus partícipes, en el caso de ser un fondo, no se encuentren relacionados, en los términos del artículo 100 de la ley N° 18.045, con el fondo de inversión enajenante, sus aportantes o su sociedad administradora, ni con los socios o accionistas de ésta).

Para calificar a esta franquicia, los fondos de inversión deberán incorporar en su reglamento interno los requerimientos y obligaciones establecidos en la

---

está de acuerdo. El honorable senador señor García llamó a buscar una fórmula que permita definir antes cuándo un proyecto es susceptible de ser financiado con capital de riesgo, puesto que si deben esperarse 5, 8 o hasta 14 años para saber si se tendrá derecho a la exención, la medida propuesta no constituirá incentivo alguno. Consideró que las reglas del juego debieran estar claras desde el comienzo. El honorable senador señor Novoa sostuvo que los requisitos que se exigen a las sociedades para que se pueda invertir en ellas son de carácter objetivo. En cambio, en la definición de capital de riesgo el criterio es subjetivo. Sobre el particular subrayó que si bien es cierto que la materia es nueva y por lo tanto al aprobarla en los términos en que se propone no se haría en principio daño a nadie, el hecho concreto es que tampoco serviría para nada, porque no va a existir interés por crear fondos. Primer Informe, Comisión de Hacienda del Senado, 27 de octubre de 2006.

ley, lo que será verificado por la Superintendencia de Valores y Seguros. Para el sólo efecto de calificar la procedencia del tratamiento tributario previsto en la ley, se entenderá que capital de riesgo es aquel capital que se invierte en proyectos que presentan, al momento de efectuar la inversión, una alta expectativa de retorno y alto riesgo.

De este modo, el acceso al beneficio tributario quedó sujeto a requisitos objetivos, definidos en la ley, los que sólo deben ser fiscalizados en su cumplimiento por la Superintendencia de Valores y Seguros. Se eliminó así el elemento subjetivo que hacia poco viable el éxito del mecanismo.

Con la finalidad de que los fondos efectivamente se destinen al financiamiento del capital de riesgo, se dispuso que la totalidad de los activos del fondo de inversión se dirijan exclusivamente a la inversión en sociedades que sean sociedades anónimas cerradas o sociedades por acciones que no coticen sus acciones en bolsa; que hayan sido constituidas en Chile dentro de los siete años comerciales anteriores a la inversión por parte del fondo; que realicen sus actividades mayoritariamente en Chile, sin perjuicio de sus exportaciones o prestación de servicios al exterior; que al momento de la inversión por parte del fondo de inversión no haya alcanzado un volumen anual de ingresos por ventas o servicios, excluido el Impuesto al Valor Agregado que hubiere afectado dichas operaciones, que supere en cualquier ejercicio comercial las cuatrocientas mil unidades de fomento, según su valor al término del año respectivo; que al momento de la inversión por parte del fondo de inversión, no tengan utilidades tributables retenidas que, debidamente reajustadas, excedan del equivalente a veinte por ciento del monto de su capital pagado, también reajustado; que no formen parte de ningún grupo empresarial incluido en la nómina publicada por la Superintendencia de Valores y Seguros en conformidad a lo dispuesto en el Título XV de la Ley N° 18.045; y, que no tengan por giro, ni realicen negocios o actividades, salvo las indispensables para el desarrollo de su actividad principal: (a) inmobiliarias o de casinos; (b) de concesiones de obras públicas o servicios sujetos a tarificación; (c) de importación de bienes o servicios; (d) de inversión, sea en capitales mobiliarios o en otras empresas; (e) de servicios financieros o de corretaje, ni (f) de servicios profesionales.

A fin de evitar la concentración de los fondos en un solo proyecto, por el riesgo que ello implica, se establecen una serie de exigencias de desconcentración, en términos de que para mantener la franquicia tributaria el monto de la inversión máxima a realizar por el fondo de inversión en una misma sociedad no podrá superar, al momento de efectuar cada inversión, el cuarenta por ciento del total de aportes pagados por los aportantes al fondo, debiéndose regularizar cualquier exceso de inversión que se produzca, sea

por la vía de aumentar el capital pagado o de reducir el monto invertido, dentro del plazo máximo de veinticuatro meses, salvo el caso de la primera inversión que realice el fondo de inversión, que podrá regularizarse hasta en treinta y seis meses; para prevenir la concentración en el control de las inversiones del fondo, se establece que la sociedad administradora y los aportantes del fondo de inversión, salvo que se trate de un aportante que califique como inversionista institucional según lo defina la Superintendencia de Valores y Seguros mediante norma de carácter general, no podrán poseer, directa o indirectamente, más del quince por ciento de las cuotas del fondo respectivo; y el fondo de inversión y su sociedad administradora deberán registrarse ante el Servicio de Impuestos Internos y entregar, en la forma y plazo que dicha autoridad señale, información periódica y pública relativa a la sociedad administradora, al fondo de inversión y a cada uno de los proyectos que formen parte de su portafolio de inversiones.

En suma, se trata de una exención que beneficia a los fondos de inversión públicos que hagan inversiones de capital de riesgo, con una definición de capital de riesgo, y que inviertan en ciertas sociedades, a las que se exigen requisitos objetivos. Y el beneficio consiste en que toda la utilidad que ellos obtengan cuando enajenen las acciones de la empresa en la que han invertido no tributa. Para mantener en el tiempo los beneficios tributarios antes indicados y para asegurar que los fondos efectivamente se destinen al desarrollo de la industria de capital de riesgo, se condiciona al cumplimiento de los referidos requisitos el mantenimiento del citado beneficio tributario. Adicionalmente se contempla en la misma disposición un beneficio tributario para aquellos inversionistas que estaban participando en las sociedades en las que invirtió el fondo público antes de que el fondo invirtiera; esto es, aquellos que tomaron el riesgo en las primeras etapas. El beneficio consiste en que pueden utilizar como costo para una futura enajenación el mismo valor al que el fondo compró las acciones. Su costo sube sin que ellos paguen impuestos, de manera que si a continuación de que entre el fondo a la sociedad ellos venden sus acciones, no tributan, en la medida que lo hagan a un valor similar. Con ello se sitúan las acciones a valor de mercado, sin que paguen impuestos, premiándolos por haber asumido el riesgo en las etapas tempranas.

Por indicación del Ejecutivo -N° 148- se agregó un tercer beneficio. De este, que tiene requisitos más bajos, pueden participar tanto los fondos públicos como los privados y consiste en la liberación de impuestos por aquella rentabilidad que ellos obtengan por sobre un 11,6% anual, que es la rentabilidad que rinde el índice general de precios de acciones (IGPA) promedio en los últimos años. Lo que ellos obtengan sobre el IGPA, que es la rentabilidad que ha dado la Bolsa, es libre de impuestos.

Es nuestra opinión que el conjunto de beneficios tributarios asociados a la industria de capital de riesgo será un potente incentivo al desarrollo de esta actividad, ya que ello supone eliminar una de las principales barreras a la entrada que aquejaba a este sector, como lo era la doble tributación que afectada a los inversores que operaban en esta industria. La falta de historial financiero y la traba de orden tributario ya no serán un impedimento en la obtención de financiamiento para el desarrollo del sector, todo lo cual generará importantes externalidades positivas al resto de la economía.

#### **B) Autorización a la CORFO para adquirir cuotas de fondos de inversión.**

La idea de autorizar a la CORFO para suscribir y pagar cuotas emitidas por fondos de inversión creados al amparo de la Ley N° 18.815 y administrados por sociedades anónimas sometidas a la fiscalización de la Superintendencia de Valores y Seguros, surgió de una indicación sustitutiva presentada por el Ejecutivo cuando el proyecto se estaba tramitando en el Senado.

Se dijo por representantes del Ejecutivo que se trata de un mecanismo adicional al fomento del capital de riesgo, que tiene por objetivo promover la industria de capital de riesgo y, en general, la inversión en capital de riesgo, autorizando a CORFO para que compre o invierta en cuotas de fondos de inversión.

Se precisó que la experiencia internacional indica que la mejor forma de apoyo al capital de riesgo es a través de aportes de capital; que actualmente CORFO participa en capital de riesgo otorgando préstamos, pero que este instrumento no permite compartir riesgos ni permite que CORFO se pueda retirar de la inversión una vez terminado su rol de fomento.<sup>4</sup>

En suma, frente a la evidencia de que los préstamos y garantías no son suficientes para que se desarrolle esta industria, sino que necesariamente debe darse el impulso vía inyecciones de capital, se optó por autorizar a la CORFO para hacer esos aportes a través de la adquisición de cuotas de fondos de inversión.

Con todo, la habilitación de la CORFO quedó sujeta a las siguientes limitaciones:

<sup>4</sup> Se precisó que en la actualidad CORFO apoya a la industria de capital de riesgo, pero lo hace vía deuda y no vía inversión directa; que a esa fecha había dos líneas de CORFO que comprometían US\$ 130 millones, que están invertidas en 19 fondos de inversión, lo que ha significado un gran impulso a la industria de los fondos de inversión, que a su vez invierten en capital de riesgo. Primer Informe Comisión de Hacienda del Senado, 27 de octubre de 2006.

Sólo estará vigente por siete años a contar de la fecha de entrada en vigencia de esta ley.<sup>5</sup> No obstante, se autorizó a CORFO para pagar dichas cuotas durante los cuatro años siguientes a la expiración del plazo de siete años anterior.

Las inversiones que se realicen en virtud de esta autorización deberán sujetarse a las siguientes normas: El plazo de duración de los fondos no podrá ser superior a 14 años y sus activos deberán encontrarse invertidos mayoritariamente en acciones de sociedades anónimas cerradas y sociedades por acciones, que no tengan más de siete años de existencia y cuyas ventas netas en los ejercicios anteriores no excedan las cuatrocientas mil unidades de fomento anuales.

Sin embargo, en ningún caso se podrán beneficiar empresas que tengan las siguientes actividades: a) Sociedades cuyo negocio principal sea la prestación de servicios financieros; b) Sociedades cuyo objeto sea la participación en concesiones de obras de infraestructura de uso público reguladas por la Ley de Concesiones de Obras Públicas; c) Sociedades cuyo negocio principal sea inmobiliario; d) Sociedades anónimas abiertas al momento de realizar la inversión por parte del fondo.

La CORFO, sus autoridades y sus funcionarios no podrán participar en la administración de los recursos de los fondos en los cuales hayan invertido, ni en la administración de las sociedades en que inviertan dichos fondos. Sin embargo, deberá participar y votar en las asambleas de aportantes de los fondos, especialmente en las materias señaladas en los artículos 21 y 22 de la Ley N° 18.815, salvo cuando se refieran a lo señalado en el inciso anterior.<sup>6</sup>

Las autoridades que conforme a las leyes que rigen a CORFO tomen las decisiones de adquisición y enajenación de cuotas, y sin perjuicio de las demás normas aplicables, responderán como administradores de fondos de tercero según lo señalado en el artículo 161 de la Ley N° 18.045.

El valor de la totalidad de las cuotas y compromisos de suscripción de cuotas adquiridos por la CORFO bajo esta autorización no podrá exceder de 2.000.000 de unidades tributarias mensuales al momento de asumir cada compromiso de suscripción. Sin embargo, por decreto supremo expedido

<sup>5</sup> El artículo octavo transitorio de la Ley N° 20.190 dispuso que la entrada en vigencia del artículo 19 de la ley –que se refiere a la autorización de la CORFO– se contará desde la publicación del decreto que deberá dictar la misma CORFO.

<sup>6</sup> Sin embargo, deberá participar y votar en las asambleas de aportantes de los fondos, especialmente en las materias señaladas en los artículos 21 y 22 de la Ley N° 18.815.

a través del Ministerio de Hacienda se podrá autorizar un monto superior, que no exceda las 3.500.000 unidades tributarias mensuales.

La inversión de CORFO en cuotas de un fondo en particular no podrá ser superior al 40% de las cuotas emitidas y pagadas por dicho fondo.

Si como consecuencia de la liquidación de un fondo, CORFO recibiere acciones de las sociedades en que estuviere invertido, tendrá un plazo de dos años para la enajenación de las acciones recibidas, la que en todo caso deberá efectuarse mediante remate en una bolsa de valores. El Consejo de CORFO podrá prorrogar este plazo por hasta dos años adicionales.

La inversión de CORFO en cuotas de fondos de inversión deberá efectuarse a través de uno o más programas de fomento a la industria de capital de riesgo, que establecerá CORFO cumpliendo con los criterios, condiciones y límites que se establezcan mediante decreto expedido conjuntamente por los Ministerios de Economía, Fomento y Reconstrucción y de Hacienda.<sup>7</sup>

CORFO deberá publicar al menos una vez al año un informe que contendrá el detalle de las inversiones realizadas durante la vigencia de los programas, incluyendo, al menos, la individualización de los fondos en los cuales participa o participó durante ese año la administradora de dichos fondos, el monto de recursos invertidos y comprometidos, los dividendos y disminuciones de capital percibidos, como también el porcentaje de propiedad de CORFO en cada uno de los fondos en cuestión.

Los fondos en los cuales CORFO posea cuotas, así como las sociedades en que dichos fondos inviertan, no podrán solicitar préstamos, créditos, garantías o recursos financieros adicionales a CORFO. Podrán sin embargo participar en los programas de CORFO destinados a financiar asistencia técnica en formación y gestión.

Se trata, a no dudarlo, de un mecanismo que potenciará el desarrollo de esta industria al incrementar significativamente la demanda por cuotas de fondos de inversión orientadas al desarrollo de la industria de capital de riesgo.

<sup>7</sup> Dichos programas, que se publicarán en la página web de CORFO, considerarán, a lo menos, lo siguiente: a) Los requisitos de elegibilidad que deberán cumplir los fondos y las administradoras. b) Las condiciones de la participación de CORFO. c) Las obligaciones especiales de información que recaerán sobre las administradoras.

### **C) Reformas introducidas a la Ley N°18.815, sobre Administradoras de Fondos de Inversión.**

Sin perjuicio de las otras modificaciones comentadas que igualmente inciden en el desarrollo de los fondos de inversión, las principales reformas introducidas a la ley que regula a las sociedades administradoras de fondos de inversión son las siguientes:

#### **1. Subcontratación de servicios externos.**

Se deja expresamente establecida la facultad –artículo 3° C nuevo– de las administradoras para conferir poderes especiales o de celebrar contratos por servicios externos para la ejecución de determinados actos, negocios o actividades necesarios para el cumplimiento del giro.

Esta norma equipara la situación de las administradoras de fondos de inversión con las administradoras generales de fondos que ya estaban autorizadas a hacerlo. Asimismo, se establece que el costo de dichas contrataciones, cuando se refiera a subcontratación de administración de cartera, será de cargo de la administradora.

De este modo, si una administradora de fondos de inversión subcontrata servicios de administración, deberá asumir el costo y la responsabilidad de la subcontratación.

Con ello se evitará que se usen los fondos de inversión privados para administrar recursos del mismo administrador con el objeto de rebajar la carga tributaria.

#### **2. Elimina restricción de endeudamiento y otras rigideces.**

Se elimina la restricción al endeudamiento, condicionándolo a que se establezca un límite máximo en el reglamento interno del fondo. Antes de la vigencia de la ley, el endeudamiento máximo era de 50% del patrimonio, pudiendo elevarse a 100% si el reglamento interno lo especifica. De esta manera, los fondos podrán incrementar aun más su endeudamiento y por lo tanto aumentar la escala de los proyectos y la rentabilidad esperada del fondo. La norma busca eliminar los topes y consignar que es el reglamento el que deberá explicitar cuál es el tope y la política en la materia. La disposición permitirá mayor apalancamiento de los fondos y una actuación en inversiones más dinámica

De igual modo se flexibiliza la norma en materia de diversificación de las inversiones del fondo, entregando al reglamento la precisión de tales límites.

No obstante lo anterior, se establecen en la ley menciones mínimas de la política de diversificación en cuanto se señala que el reglamento contendrá, a lo menos, según corresponda, límites de inversión respecto del activo total del fondo, en función de cada entidad, grupo empresarial y sus personas relacionadas y bienes raíces, conjunto o complejos inmobiliarios, estos últimos, según lo defina la Superintendencia, sin perjuicio de cualquier otro límite que se establezca mediante instrucciones de general aplicación.

Por último, se aclara que las administradoras y sus relacionados no tendrán derecho a voto por más del 25% de las cuotas por ellos mantenidas, aunque su propiedad puede llegar hasta el 40%. Además, se precisa que en este caso el voto de todos ellos se rebajará proporcionalmente, salvo que consientan unánimemente en distribuirse el voto de manera distinta hasta alcanzar dicho porcentaje, y el saldo no se computará para efectos de determinar los quórum de votación.

### ***3. Restringe el desarrollo de actividades inmobiliarias a través de fondos de inversión.***

El artículo 5° de la Ley N° 18.815 establece los bienes, valores, derechos, títulos e instrumentos en que se podrán colocar e invertir los fondos administrados por la respectiva sociedad.

Se derogan los números 10), 13) y 23) del precepto en cita, por lo que la sociedad administradora ya no podrá invertir directamente los recursos del fondo en bienes raíces ubicados en Chile, cuya renta provenga de su explotación como negocio inmobiliario; tampoco en cuotas o derechos en comunidades sobre bienes muebles e inmuebles ni menos en bienes raíces ubicados en el extranjero.

De igual modo se elimina, en el inciso sexto del citado artículo 5°, la frase "siempre que estas últimas actividades sean encargadas a terceros mediante los procedimientos y con los resguardos que establezca la Superintendencia, por norma de carácter general".

Con ello se buscó eliminar la posibilidad de que los fondos tanto públicos como privados inviertan directamente en actividades productivas inmobiliarias, ya que esa no fue la finalidad con que originalmente fueron creados.

Se explicó en la Comisión de Hacienda del Senado que la modificación busca ajustar la operatoria de los fondos de inversión a los objetivos que les son propios y al espíritu con que fueron creados. Se puso de relieve que un fondo de inversión es un vehículo pasivo, que compra activos de entidades

que a su vez realizan actividades económicas o productivas. En la práctica, se dijo, lo que ha ocurrido es que los fondos de inversión a veces utilizan, como mecanismos de inversión, activos para desarrollar actividad inmobiliaria, lo que contraría el sentido básico de su diseño, por lo que se busca explicitar que eso no corresponde.

De este modo, lo que se permite es que los fondos de inversión desarrollen el negocio inmobiliario, pero sólo a través de su participación como aportantes de sociedades que desarrollen tal giro.<sup>8</sup>

Se aprobó una norma transitoria para resguardar el derecho de los fondos de inversión que a la fecha de publicación de la Ley N° 20.190 estaban desarrollando las citadas actividades. Se dispuso que la derogación de los números 10, 13) y 23) del artículo 5° regirá a contar del día 1 de enero de 2012 y que en caso que al 1° de enero de 2012 los fondos no hayan ajustado su activo y cartera de inversiones a lo que permite la ley modificada, se deberá proceder sin más trámite a la liquidación del fondo de inversión respectivo. Para ello, la asamblea de aportantes deberá designar un liquidador, que estará legalmente investido de todas las facultades y atribuciones que sean necesarias para la adecuada realización de los bienes del fondo. Si la asamblea de aportantes no designare un liquidador, éste podrá ser designado, a solicitud de parte interesada, por la Superintendencia de Valores y Seguros.

En suma, se recuperó el sentido originario de la norma que la práctica comercial había desvirtuado, influida por la ventaja tributaria en ella involucrada.

#### ***4. Elimina el tratamiento tributario de excepción que en el hecho utilizaron los fondos de inversión.***

Como se recordará, la Ley N° 19.705 innovó en materia de fondos de inversión, creando los fondos de inversión privados, que son aquellos que no

<sup>8</sup> Para el debido entendimiento de la operatoria de funcionamiento de los fondos de inversión, resulta interesante reproducir las siguientes intervenciones que se dieron al interior de la Comisión. El honorable senador señor Novoa opinó que esa constituye la solución de fondo del problema, que todas las actividades del fondo se desarrollen a través de una persona jurídica distinta. El honorable senador señor Sabag consultó si en este momento se están desarrollando actividades inmobiliarias por los fondos, porque a su juicio, si lo estuvieran haciendo, estarían aportando a esa actividad y paralizarlos ocasionaría trastornos a una actividad floreciente. Preguntó si las compañías de seguros pueden realizar actividad inmobiliaria. Los representantes del Ejecutivo expresaron que la norma alude sólo a los fondos de inversión y que se aplica sólo a los fondos nuevos y a los ya existentes les afectará la disposición desde el momento en que modifiquen su reglamento interno. El honorable senador señor Novoa apuntó la conveniencia de establecer la norma como regla general, para garantizar que el fondo sea transparente. Propuso, asimismo, aplicar la regla para las futuras inversiones que realice el fondo, con independencia de las modificaciones a su reglamento, de modo de no sujetar la transición al cambio del reglamento. Segundo Informe de la Comisión de Hacienda del Senado, de 9 de enero de 2007.

hacen oferta pública de sus cuotas, sino que por el contrario, se colocan "privadamente" entre un reducido número de inversionistas, teniendo la calidad de fondos "desregulados". Esta figura se opone a los fondos de inversión "públicos" –los únicos existentes a esa fecha– que están sujetos a la fiscalización de la Superintendencia de Valores y Seguros. La idea que se expresó en ese momento fue que los fondos privados se podrían dedicar a cualquier tipo de negocio, en contraposición a los públicos, que sólo pueden invertir en aquello que autoriza la ley, según el artículo 5° de la Ley N° 18.815. No se quiso poner límite al rubro de inversión de tales fondos.<sup>9</sup>

Dado que la redacción quedó amplia, permitiendo que los fondos privados fueran usados como titulares directos de un negocio comercial o industrial –lo que jamás fue el objetivo–, los empresarios que organizan su negocio bajo esta figura no pagan el Impuesto de Primera Categoría, como ocurre con cualquier forma societaria a la que se recurra e incluso haciéndolo directamente como empresario individual, generándose una "asimetría tributaria" que contradice la neutralidad que debe mantener el sistema impositivo.<sup>10</sup>

A fin de contrarrestar tal asimetría, la propuesta original del Ejecutivo fue limitar el negocio inmobiliario de los fondos públicos, dejándolo subsistente, y sancionar a los fondos privados, haciéndolos tributar como sociedades anónimas, si ellos, en la práctica, se comportaban como sociedades anónimas. Ante tal propuesta, el honorable senador señor Novoa sugirió la prohibición de la gestión inmobiliaria directa de los fondos, en todas sus formas, ya fuere en la adquisición y venta de inmuebles, ya en el desarrollo inmobiliario. Lo anterior no significa que los fondos no puedan invertir en sociedades inmobiliarias, pero la inversión se realiza a través de una sociedad, que es la que hace la inversión, y no directamente a través del fondo.

<sup>9</sup> Informe de la Comisión de Hacienda de la Cámara de Diputados, en tercer trámite constitucional, de 16 de marzo de 2007

<sup>10</sup> El Director del Servicio de Impuestos Internos expresó que un fondo inmobiliario que desarrolla la misma actividad que una sociedad anónima no paga impuestos, mientras sí lo hace la sociedad anónima. Esto es, se produce una distorsión dentro del sistema, porque existe un instrumento o "vehículo" privilegiado que para hacer lo mismo que los demás, no paga impuestos. Por ello, lo que se está proponiendo en las indicaciones es corregir un error en el diseño. El efecto que podría darse respecto de los fondos de pensiones es consecuencia de arreglar el mencionado error. La industria de fondos de inversión ha sido concebida como un vehículo pasivo de inversión. La idea es que la gente adquiera cuotas de un fondo y que éste, a su vez, invierta tanto en Chile como en el extranjero en distintas áreas, entre las cuales, por ejemplo, ahora se desea potenciar el capital de riesgo. Pero el vehículo de inversión se ha desnaturalizado en el caso de las inversiones inmobiliarias, transformándose en una vía para no pagar impuestos. Si un fondo de inversión actuase como tal, lo normal sería que invirtiera parte de sus recursos en acciones de una sociedad inmobiliaria; sin embargo, no es así, y en su lugar, se constituye directamente en empresa inmobiliaria, aprovechando el tratamiento tributario diferenciado que tienen en relación a una empresa del rubro, lo que viene a crear una falta de equivalencia entre personas jurídicas que realizan la misma actividad económica. Segundo Informe de la Comisión de Hacienda del Senado, de 9 de enero de 2007.

Aprobada en ese sentido la norma, según se explicó en el número 3) anterior, y para corregir la señalada asimetría de orden tributario, se agregó como inciso cuarto, nuevo, en el artículo 32, una disposición mediante la cual se le da el mismo tratamiento de una sociedad anónima a un fondo de inversión, respecto de los siguientes desembolsos u operaciones: (i) aquellos que no sean necesarios para el desarrollo de las actividades e inversiones que la ley permite efectuar al fondo; (ii) los préstamos que los fondos efectúen a sus aportantes personas naturales o contribuyentes del impuesto adicional; (iii) la cesión del uso o goce, a cualquier título, o sin título alguno, a uno o más aportantes, su cónyuge o hijos no emancipados legalmente de éstos, de los bienes del activo del fondo, y (iv) la entrega de bienes del fondo en garantía de obligaciones, directas o indirectas, de los aportantes personas naturales o contribuyentes del impuesto adicional. El pago del impuesto será de responsabilidad de la sociedad administradora respectiva. En lo no previsto en este artículo se aplicarán todas las disposiciones de la Ley sobre Impuesto a la Renta y del Código Tributario, que se relacionan con la determinación, declaración y pago del impuesto, así como con las sanciones por su no declaración o pago oportuno.<sup>11</sup>

Con la finalidad de no afectar a los fondos que a la fecha estaban desarrollando tales actividades, se aprobó una disposición transitoria mediante la cual se precisó que las modificaciones en comentario regirán a contar de la fecha de publicación de la Ley N° 20.190 para los fondos de inversión constituidos con posterioridad al 27 de noviembre de 2006, y para los fondos constituidos con anterioridad a dicha fecha, regirá a contar del día 1° de enero de 2012.

De esto modo, se elimina el incentivo tributario que a su vez se había transformado en la causa que desnaturalizó a los fondos de inversión, tanto públicos como privados, que operaban en el rubro inmobiliario.

En concordancia con lo anterior, también se modificó el artículo 41 de la Ley N° 18.815, en el sentido que a los fondos privados sí les serán aplicables las normas tributarias explicadas en lo precedente y las limitaciones de inversión consultadas en el artículo 5° de la citada Ley N° 18.815.

<sup>11</sup> En relación con el impacto que la medida tendría en los Fondos de Pensiones el Ministro señor Velasco señaló que será mínimo o casi nulo para los afiliados al sistema de AFP. Al respecto, expresó que, de los 86 mil millones de dólares que actualmente tienen los fondos de pensiones, lo invertido en el sector en comento asciende a cerca de 700 millones de dólares, esto es, el 0,8% del total. Sostuvo que, con la modificación, habrá un 17% de la tasa de rentabilidad de la inversión que no se traspasará a las AFP. Añadió que, traducido a un período de inversión de 5 años, que es el promedio, y considerando tasas de rentabilidad normales, el impacto final sería de 0,001% del fondo. Enfatizó que, en vista de lo anterior, se estimó que la adecuación no tendría un impacto relevante y que, por otra parte, se estarían equiparando las condiciones o reglas del juego para un sector de la economía. Informe de la Comisión de Hacienda de la Cámara de Diputados, en tercer trámite constitucional, de 16 de marzo de 2007.

### **5. Establece un nuevo marco regulatorio para las administradoras de fondos de inversión que sean filiales de bancos.**

A instancias del Ejecutivo y cuando el proyecto estaba ya en el Senado, se agregó en el artículo 14 la regulación a que deben someterse las administradoras de fondos de inversión que sean sociedades filiales de bancos.

Se establece que sólo podrán invertir en cuotas de fondos cuyos reglamentos internos contemplen la inversión de, a lo menos, un 50% de los recursos en los valores e instrumentos referidos en los números 8) y 9) del artículo 5°, pudiendo estar invertido el 50% restante en aquellos valores e instrumentos indicados en los números 1) al 7). No obstante, para los instrumentos del número 5) del mismo artículo, podrán mantener invertido hasta un 20% del activo.

Las sociedades cuyas acciones hayan sido adquiridas por estos fondos se considerarán como vinculadas a la propiedad del banco, para los efectos de lo dispuesto en el artículo 84, N° 2, de la Ley de Bancos, cuando la inversión supere el 5% del capital de la respectiva sociedad.

El límite a que se refiere el inciso segundo del artículo 69 de la Ley de Bancos no se aplicará a las inversiones que efectúe el banco en sociedades filiales que se dediquen a la administración de fondos de inversión. En este caso, la inversión no podrá exceder del 1% del total de sus activos, aplicándose al exceso lo dispuesto en el inciso tercero del artículo 69 de la Ley de Bancos.

Con ello se pretende incentivar a los bancos para que participen más activamente en el desarrollo de los fondos de inversión que apuesten por el capital de riesgo, ya que la norma privilegia la inversión en tales instrumentos.

### **6. Otras reformas menores.**

Se aumentó de 6 meses a 1 año el plazo para contar con el mínimo de 50 aportantes y de 3 a seis años el plazo para suscribir las cuotas de los fondos a que se refieren los artículos 1° y 17 de la Ley N° 18.815.

Se establecen menciones mínimas para la política de liquidez, al señalarse que ésta deberá señalar a lo menos el porcentaje mínimo del activo del fondo que se mantendrá invertido en activos líquidos, indicando cuáles serán éstos y razones financieras de liquidez.

De igual modo se permite que sea la propia sociedad administradora la que precise, en su reglamento interno, las materias que otorguen derecho a retiro a los aportantes disidentes, así como la forma en que se valorarán las cuotas a restituir.

Se obliga a mantener los títulos representativos de inversiones en empresas de depósito y custodia de valores.

No prosperó la iniciativa del Ejecutivo de establecer en el reglamento interno del fondo el porcentaje de distribución de beneficios, eliminándose la obligatoriedad de repartir entre los aportantes el 30% de éstos. Como fundamento de esta iniciativa que no prosperó se dijo que con ello se busca facilitar la inversión de los fondos en empresas y proyectos que generan bajos flujos de ingresos en el corto plazo, como aquellos dedicados al capital de riesgo. Además, se busca permitir una reinversión de las utilidades obtenidas, todo lo cual permite alinear incentivos al entregar al administrador su participación de los excedentes sólo al momento de la liquidación final del fondo.

Todo lo anterior permitirá que los fondos seleccionados puedan establecer en sus reglamentos internos políticas de endeudamiento y dividendos acordes a los requerimientos de la industria de capital de riesgo, así como de los requerimientos que permitan otorgar a las instituciones garantes los resguardos necesarios.

En suma, la reforma apunta a introducir mayores grados de flexibilidad en la administración de fondos, en términos de dejar mayor espacio para que sea la propia sociedad administradora la que, vía reglamento interno, sea la que defina los principales criterios conforme a los cuales tales recursos serán administrados.

#### **D) Nueva prenda sin desplazamiento y creación de nuevo Registro de Prenda sin Desplazamiento.**

En fundamento de la propuesta del Ejecutivo se dijo en el Mensaje que como parte del análisis desarrollado con relación al fomento del capital de riesgo, se ha considerado que la mayor o menor facilidad de acceso al crédito es un factor relevante en la generación de nuevos proyectos de inversión; y que el incentivo a tales inversiones puede lograrse no sólo a través de asistencia o fomento directo, sino que también en virtud de mejoras efectivas en la infraestructura y tecnología contractual que organiza la industria del crédito de otros productos financieros accesorios.<sup>12</sup>

Se sabe que las garantías son elementos claves en la industria financiera, al elevar la calidad crediticia de un deudor, dándole acceso al financiamiento si no lo tuviere o bien permitiéndole obtenerlo en condiciones más competitivas.

<sup>12</sup> Mensaje del Ejecutivo, de 30 de junio de 2003.

Antes de la vigencia de la Ley N° 20.190, nuestro sistema legal contemplaba siete tipos de prendas, ninguna de las cuales solucionaba por sí sola todas las necesidades que la actividad comercial y crediticia requiere.<sup>13</sup>

Algunas de ellas requieren la entrega física del bien, lo que las restringe enormemente. Técnicamente se les denomina "con desplazamiento". Otras –prenda agraria, industrial y de venta de cosas muebles a plazo–, si bien no requieren la entrega física de la cosa prendada, tienen diversas limitaciones derivadas del tipo de bienes y negocios a los que se aplican. La Ley de Prenda sin Desplazamiento, que es la más moderna y amplia, contiene también ciertas rigideces y limitaciones, como lo es la forma en que se realiza la publicidad –publicación de extracto de escritura de contrato en el Diario Oficial los días 1° ó 15 de cada mes–, con lo cual el acreedor prendario debe revisar la totalidad de las publicaciones antes mencionadas para asegurarse que el bien no tenga otros gravámenes anteriores, lo que se traduce en mayor incertidumbre para el acreedor prendario, y por ende, eleva el costo de financiamiento para los proyectos de inversión.<sup>14</sup>

Por consiguiente, la propuesta del Ejecutivo se inspiró en la idea de sustituir todas las prendas sin desplazamiento existentes hasta la fecha, por una única prenda sin desplazamiento, prohibiéndose la constitución de las otras prendas especiales, esto es, la actual prenda sin desplazamiento, la agraria, la industrial y la de compraventa a plazo, a fin de eliminar la incertidumbre que se produce respecto de bienes gravados con más de una de aquellas prendas. Con todo, se dispone que las prendas constituidas bajo el imperio de dichas leyes mantienen su vigencia y continúan rigiéndose en todo de acuerdo con tales reglas a menos que las partes de las mismas, voluntariamente, deseen migrar al nuevo sistema.<sup>15</sup>

Adicionalmente se propuso la creación del Registro de Prendas sin Desplazamiento, centralizado y electrónico, que facilitará la información y seguridad en la creación de nuevas prendas. Este sistema tendrá carácter nacional y será administrado por el Servicio de Registro Civil e Identificación.

En su paso por el Senado se le introdujeron ajustes de orden formal; mejo-

<sup>13</sup> Tales prendas eran: la prenda civil, regulada por el Código Civil; la prenda comercial, regulada por el Código de Comercio; la prenda de valores mobiliarios a favor de los bancos, regulada por la Ley N° 4.287; la prenda agraria, regulada por la Ley N° 4.097; la prenda sobre compraventa de cosas muebles a plazo, regulada por la Ley N° 4.702; la prenda industrial, regulada por la Ley N° 5.687; y la prenda sin desplazamiento, regulada por la Ley N° 18.112.

<sup>14</sup> Mensaje del Ejecutivo, de 30 de junio de 2003.

<sup>15</sup> De consiguiente, sólo se mantienen vigente los regímenes que regulan las prendas con desplazamiento, esto es, la prenda del Código Civil, del Código de Comercio y la prenda de valores mobiliarios a favor de los bancos, regulada por la Ley N° 4.287.

rando el orden de los artículos, reubicándolos en los títulos correspondientes. Asimismo, para que el régimen de esta ley sea general, se amplió el espectro de activos susceptibles de ser prendados y se incluyó la prenda de los derechos emanados del contrato de concesión de recintos o instalaciones deportivas de Chiledeportes, y una disposición genérica para el resto de prendas de concesión que inicialmente habían quedado fuera de la nueva ley de prenda. Se añadió una sanción penal específica para el deudor prendario que, defraudando al acreedor prendario, ocasione la pérdida o el menoscabo de los derechos otorgados en garantía, debido a que la redacción anterior utilizaba un vocabulario que sólo permitía sancionar al que ocasionase la pérdida o el menoscabo de cosas físicas; y se establece para estos delitos la misma pena que para el fraude. Buscando una mayor rapidez, se disminuyó de 5 a 3 días hábiles el plazo para enviar los datos del contrato de prenda al registro; y para mayor seguridad, se amplía la lista de excepciones que puede interponer el deudor ante la ejecución de la prenda, aceptando también la falsedad o nulidad del título.

En suma, la nueva ley de prenda sin desplazamiento finalmente aprobada tiene las siguientes características principales:

El contrato de prenda sin desplazamiento tiene por objeto constituir una garantía sobre una o varias cosas corporales o incorporales muebles, para caucionar obligaciones propias o de terceros, conservando el constituyente la tenencia y uso del bien constituido en prenda. En lo no previsto por la ley se aplicarán las disposiciones del contrato de prenda del Código Civil.<sup>16</sup>

Se autoriza su constitución por escritura privada ante notario. El contrato de prenda sin desplazamiento es solemne. El contrato, su modificación y su alzamiento deberán otorgarse por escritura pública o por instrumento privado, en cuyo caso, las firmas de las partes concurrentes deberán ser autorizadas por un notario y el instrumento deberá ser protocolizado en el registro del mismo notario que autoriza. En este caso, respecto de terceros la fecha del contrato será la de su protocolización.

Dentro del plazo de tres días hábiles, exceptuados los días sábado, contado desde la fecha de suscripción de la escritura pública en que consta el contrato de prenda, su modificación o su alzamiento o, tratándose de instrumentos

<sup>16</sup> Se acogió una sugerencia de los profesores Juan Pablo Román y Raúl Varela Morgan para aplicar supletoriamente, respecto de las situaciones no previstas en la ley, sólo las normas del Código Civil según se asemeje a la prenda o a la hipoteca civil, puesto que se trata de normas de más fácil aplicación, eliminándose la remisión al Código de Comercio que inicialmente existía. Informe de la Comisión de Constitución, Legislación y Justicia, 13 de enero de 2004.

privados, desde su fecha de protocolización, el notario deberá enviar para su inscripción en el Registro de Prendas sin Desplazamiento, una copia autorizada del contrato de prenda, de su modificación o su alzamiento y una copia de los documentos en que consten las obligaciones garantizadas que se hubieren protocolizado en su registro, si éstas no estuvieren indicadas precisamente en el contrato de prenda. La omisión de las diligencias señaladas no afectará la validez del contrato de prenda ni la de su modificación o alzamiento, ni impedirá su anotación o inscripción, pero hará responsable al notario respectivo por los daños que se originen como consecuencia de la omisión.

El derecho real de prenda se adquirirá, probará y conservará por la inscripción del contrato de prenda en el Registro de Prendas sin Desplazamiento. La prenda sólo será oponible a terceros a partir de esa fecha. No será oponible contra el tercero que adquiera el bien empeñado por venta al detalle en una fábrica, feria, bolsa de productos agropecuarios, casa de martillo, tienda, almacén u otros establecimientos análogos en que se vendan cosas muebles de la misma naturaleza.

En caso de bienes sujetos a inscripción obligatoria en algún otro registro, la prenda será inoponible a terceros, mientras no se anote una referencia del contrato de prenda al margen de la inscripción correspondiente.

Se permite constituir prenda sobre todo tipo de cosas corporales o incorporeales muebles, presentes o futuras, valores, derechos y contratos.

Entre ellas cabe destacar la prenda sobre el derecho de concesión de obra pública, de concesión portuaria, de concesión de construcción y explotación del subsuelo, de concesión onerosa sobre bienes fiscales, de explotación de concesiones de servicios sanitarios, de los derechos emanados del contrato de concesión de recintos o instalaciones deportivas del Instituto Nacional del Deporte y, en general, de aquellos derechos de concesión que, según las leyes bajo las cuales se regulen, sean susceptibles de ser prendados, conforme a los requisitos establecidos en las mismas.

Se admite la constitución de prenda sobre créditos nominativos, la que deberá ser notificada al deudor del crédito pignorado, judicialmente o por medio de un notario con exhibición del título, prohibiéndole que lo pague en otras manos, salvo que mediere su aceptación por escrito; y en caso contrario, le será inoponible. Una copia del título que consigne el crédito nominativo que se otorgue en prenda será protocolizada al tiempo de suscribirse el contrato de prenda y en éste deberá hacerse mención de la protocolización de aquél.

Igualmente se admite la prenda sobre valores emitidos sin impresión física del título que los evidencie. En este caso la prenda deberá anotarse en el registro de anotaciones en cuenta que se lleve para estos efectos. Tratándose de valores depositados en una empresa de depósito de valores constituida de acuerdo a la Ley N° 18.876, el acreedor prendario podrá solicitar la anotación de la prenda directamente a dicha empresa.

También se acepta la constitución de prenda sobre bienes o derechos futuros. Pero mediante su inscripción no se adquirirá el derecho real de prenda sino desde que los bienes o derechos empeñados lleguen a existir. Y una vez que los bienes o derechos señalados existan, se entenderá constituido el derecho real de prenda desde la fecha de su inscripción en el Registro de Prendas sin Desplazamiento.

Las cosas que no han llegado al país podrán ser empeñadas, siempre que el constituyente de la prenda sea el titular del conocimiento de embarque, guía aérea, carta de porte o documento que haga las veces de cualquiera de los anteriores, conforme a las normas que regulan la circulación de tales documentos.

Se permite la llamada "prenda flotante", lo que facilita la entrega en garantía del capital de trabajo. En el caso de prendarse grupos de bienes de una misma clase o universalidades de hecho, tales como existencias, inventarios, materias primas, productos elaborados o semielaborados o repuestos, o maquinarias, redes o sistemas; los componentes de los mismos podrán ser utilizados, reemplazados, transformados o enajenados, en todo o en parte, salvo pacto en contrario. Los bienes transformados así como el producto elaborado con los componentes de dichas existencias, quedarán de pleno derecho constituidos en prenda. Aquellos componentes que salgan de la universalidad o grupo de bienes empeñados quedarán subrogados por los que posteriormente lo integren, hasta la concurrencia del total constituido en prenda. Cuando se pignoraren universalidades o grupos de bienes en la forma señalada, el contrato de prenda deberá indicar el valor del conjunto de bienes sobre los que recaiga la prenda, salvo que las partes acuerden expresamente no asignarle un valor. En este último caso, no será aplicable lo dispuesto en el artículo 1496, N° 2, del Código Civil, y el contrato de prenda deberá señalar las particularidades tendientes a individualizar los bienes prendados, señalando si son fungibles o no, determinando en el primer caso su especie, cantidad, calidad, graduación y variedad. En caso que dos o más bienes prendados se confundieren, mezclaren o transformaren en uno indivisible o que su división causare detrimento en el valor de la cosa, los acreedores prendarios mantendrán sus derechos en el bien resultante a prorrata de sus créditos, sin preferirse por la antigüedad de sus cauciones.

La prenda sobre las cosas que la ley reputa como inmuebles por destinación o adherencia no tendrá otro efecto que ser una prenda sobre bienes futuros. En consecuencia, se le aplicarán las reglas sobre prenda de tales bienes, entendiéndose que las cosas llegan a existir cuando son separadas del inmueble al que acceden o cesa la afectación a un predio, por la voluntad o el hecho de su dueño y el consentimiento del acreedor hipotecario, si fuere el caso.

La prenda sin desplazamiento constituida sobre bienes corporales muebles que posteriormente se transformen en inmuebles por destinación o adherencia, subsistirá sin que sea necesario el acuerdo del acreedor hipotecario y gozará de preferencia sobre la hipoteca, si se anotare al margen de la correspondiente inscripción hipotecaria. Si no se practicare esta anotación, la ejecución de la hipoteca producirá la purga de la prenda, sin necesidad de notificación al acreedor prendario. Esta disposición resuelve la duda que se planteaba en estos casos entre dos garantías reales, la prenda y la hipoteca.

Se podrá constituir una o más prendas sobre un mismo bien, prefiriéndose por el orden cronológico de sus respectivas inscripciones en el Registro de Prendas sin Desplazamiento.

Cualquiera clase de obligaciones, presentes o futuras, estén o no determinadas, podrán caucionarse con prenda.

A efectos de proceder a la realización de la prenda, se regula un procedimiento especial –juicio ejecutivo en obligaciones de dar, con modificaciones–, que facilita la ejecución –al reconocer mérito ejecutivo al contrato de prenda y restringir las excepciones que podrá oponer el deudor prendario– y que autoriza la realización de la prenda, no obstante haberse deducido excepciones.

Se tipifican tres delitos especiales. Serán castigados con las penas señaladas en el artículo 473 del Código Penal: 1) El que defraudare a otro disponiendo de las cosas constituidas en prenda en conformidad a la ley, sin señalar el gravamen que las afecta o constituyendo prenda sobre bienes ajenos como propios, o alzando la prenda que haya cedido; 2) El deudor prendario y el que tenga en su poder la cosa constituida en prenda en conformidad a la ley que, defraudando al acreedor prendario, la altere, oculte, sustituya, traslade o disponga de ella, y 3) El deudor prendario que, tratándose de prendas de créditos o de cualquier otra clase de derechos constituidos en prenda en conformidad a la ley, defraude al acreedor prendario, ocasionando la pérdida o el menoscabo de los derechos otorgados en garantía.

Finalmente se crea el Registro de Prendas sin Desplazamiento, que llevará el Servicio de Registro Civil e Identificación, de conformidad con la ley y en la

forma que determine el reglamento que al efecto dicte el Presidente de la República mediante decreto supremo emanado conjuntamente del Ministerio de Hacienda y del Ministerio de Justicia.

El Servicio de Registro Civil e Identificación inscribirá en el mencionado Registro de Prendas sin Desplazamiento los documentos que al efecto reciba. Las inscripciones se realizarán por estricto orden de presentación.

En caso de que se negare una inscripción, la persona perjudicada con la negativa podrá ocurrir ante el juez de primera instancia del departamento, quien en vista de esta solicitud y de los motivos expuestos por el Servicio de Registro Civil e Identificación, resolverá por escrito y sin más trámite lo que corresponda. Si manda el juez hacer la inscripción, ésta tendrá la fecha y hora de la primera presentación al Registro. Si el juez la denegare, el decreto en que se niegue la inscripción será apelable en la forma ordinaria.

Al entrar a regir este nuevo estatuto, todos los regímenes que regulaban prendas sin desplazamientos quedaron derogados, subsistiendo en la actualidad sólo la prenda con desplazamiento regulada en el Código Civil, en el Código de Comercio y en la Ley N° 4.287, sobre prenda de valores mobiliarios a favor de los bancos.

Lo anterior facilitará el manejo y constitución de esta forma de garantía, con los consiguientes efectos favorables, en término de costos, para los deudores que requieran financiamiento.

## **II. Perfeccionamiento y fortalecimiento de diversos marcos regulatorios**

### **A) Reformas introducidas al DFL N° 215, sobre Compañías de Seguros**

Como se dijo en lo que antecede, ha sido uno de los objetivos de la Ley N° 20.190 el de perfeccionar los marcos regulatorios existentes y el de uniformar los criterios que les sirven de fundamento.

En esa dirección se introdujeron las siguientes reformas a la ley de Compañías de Seguros.

#### **1. Licencia para constituir compañías de seguros de vida**

Se reformó el procedimiento para otorgar licencias para operar compañías de seguros de vida.

Con el propósito de uniformar el proceso de otorgamiento de licencias para desarrollar actividades económicas en industrias reguladas, se uniformó el procedimiento para otorgar licencias en todas ellas.

Tal como se explicó en la primera parte de este trabajo, en materia de licencias bancarias se modificó el sistema, introduciendo un grado adicional de discrecionalidad, al permitir que la autoridad pondere, como requisito a constatar, que los organizadores no hubieren tomado parte en actuaciones, negociaciones o actos jurídicos de cualquier clase, contrarios a las leyes, a las normas o las sanas prácticas bancarias, financieras, o mercantiles que imperen en el país o en el extranjero.

De este modo, en lo sucesivo, serán las mismas exigencias, en cuanto a la obtención de autorizaciones, las que se deberán cumplir para desarrollar la actividad bancaria, de seguros de vida y de administración de fondos de pensiones.

El detalle de las exigencias y nuestra opinión sobre las mismas están en la primera parte de este trabajo, a la que nos remitimos para evitar repeticiones innecesarias.<sup>17</sup>

## ***2. Se ajusta legislación de seguros a tratados de libre comercio suscritos por el país.***

Los crecientes compromisos asumidos por el país al suscribir tratados de libre comercio hicieron necesario introducir una serie de ajustes a la legislación de seguros. Con ello no se hace más que responder al principio de la reciprocidad, en cuanto a que el país debe reconocer los mismos derechos y prerrogativas que otros países le han reconocido al nuestro.

En ese propósito se inscribe la autorización para comercializar en Chile la contratación de seguros de transporte marítimo internacional, aviación comercial internacional y mercancías en tránsito internacional a las entidades aseguradoras extranjeras establecidas en el territorio de un país con el cual Chile mantenga vigente un tratado internacional en el que se haya permitido la contratación de los seguros antes indicados.

En el mismo propósito se anota la autorización para que cualquier persona natural o jurídica pueda contratar libremente en el extranjero toda clase de seguros, a excepción de los seguros obligatorios establecidos por ley y

<sup>17</sup> Véase páginas 249 a 253 de revista *Actualidad Jurídica* N° 16, de julio de 2007: Universidad del Desarrollo.

aquellos contemplados en el Decreto Ley N° 3.500, de 1980, los que sólo podrán contratarse con compañías establecidas en el territorio nacional. Asimismo, las entidades aseguradoras y reaseguradoras podrán suscribir riesgos provenientes del extranjero.

Con la misma finalidad se aprobó la disposición mediante la cual se autorizó a las compañías constituidas en el extranjero para establecer una sucursal en el país, para lo cual deberán establecerse como una agencia del Título XI de la Ley N° 18.046 y obtener la autorización señalada en el Título XIII de la misma ley.

Para obtener la autorización de establecimiento de una sucursal, la compañía de seguros extranjera deberá acreditar a la Superintendencia que la entidad cumple las disposiciones que establece la ley para la autorización de compañías de seguros. La autorización de establecimiento de la sucursal, como cualquier modificación o revocación de la misma, constará en resolución de la Superintendencia, la cual se sujetará a los requisitos de publicidad y registro dispuestos en los artículos 126 y 127 de la Ley N° 18.046.

Las compañías de seguros extranjeras autorizadas en los términos anteriores gozarán de los mismos derechos y estarán sujetas a las mismas obligaciones que las compañías de seguros nacionales de igual grupo, salvo disposición legal en contrario. El patrimonio que las compañías de seguros extranjeras asignen a su sucursal en el país deberá ser efectivamente internado y convertido a moneda de curso legal en conformidad con alguno de los sistemas autorizados por la ley o por el Banco Central de Chile. Los aumentos de capital que no provengan de la capitalización de reservas tendrán el mismo tratamiento que el capital inicial.

Ninguna compañía de seguros extranjera autorizada en los términos anteriores podrá invocar derechos o privilegios derivados de su nacionalidad, respecto a las operaciones que efectúe en Chile. Toda contienda que se suscite en relación con las operaciones de la sucursal en el país, cualquiera que fuere su naturaleza, será resuelta por los tribunales chilenos, en conformidad con las leyes de la República. Las operaciones entre una sucursal y su casa matriz u otras compañías relacionadas se considerarán para todos los efectos realizadas entre entidades distintas. Lo anterior es sin perjuicio de la responsabilidad de la compañía de seguros extranjera, de acuerdo a las reglas generales, por las obligaciones que contraiga la sucursal que haya establecido en Chile. Los acreedores domiciliados en Chile de la sucursal de la compañía de seguros extranjera, por sus créditos convenidos en el país, gozarán de preferencia sobre los bienes y derechos de ésta situados en el territorio nacional. Para la administración de sus negocios, las compañías de

seguros extranjeras autorizadas en los términos de los incisos anteriores no estarán obligadas a mantener un Directorio, pero deberán tener un agente ampliamente autorizado para que las represente con todas las facultades legales. Las responsabilidades y sanciones que afectan al Directorio de las entidades aseguradoras, o a los miembros de éste, corresponderán y podrán hacerse efectivas sobre el agente de las compañías de seguros extranjeras autorizadas en los términos de los incisos anteriores. Las remesas de las utilidades líquidas que obtengan las sucursales de las compañías de seguros extranjeras se harán previa autorización de la Superintendencia y con sujeción a las disposiciones legales vigentes y a las normas que imparta el Banco Central de Chile, y siempre que aquéllas cumplan los requerimientos patrimoniales y de solvencia establecidos en esta ley.

Se trata de sucursales al estilo de las de los bancos extranjeros, es decir, deberán cumplir con las mismas obligaciones que las compañías chilenas en términos de requerimientos de capital, cumplimiento de las leyes chilenas, supervisión, etc. Las sucursales no tendrán como requisito la existencia de un directorio, pudiendo designar un representante en Chile para esos efectos. Es una regulación muy parecida a la de las sucursales que bancos extranjeros puedan abrir en nuestro país, y que se regulan en el DFL N° 3, de 1997, Ley General de Bancos.

### ***3. Se amplía la competencia de la SVS para resolver controversias entre asegurados y aseguradores***

Si bien en la propuesta del Mensaje la idea era ampliar de 120 UF a 500 UF la cuantía de todas las disputas entre asegurado y compañía aseguradora sometidas obligatoriamente al arbitraje de la SVS, lo que finalmente fue aprobado por el Congreso Nacional fue sólo ampliar tal competencia para el caso de los seguros obligatorios. El objetivo es permitir que exista una adecuada protección para quienes, no pudiendo acudir a tribunales, se vean afectados por una situación anómala ligada a la contratación de seguros obligatorios. Es decir, se busca proteger al pequeño asegurado.

### ***4. Mayores facultades para la SVS, nuevos instrumentos de inversión y flexibilización de límites de inversión***

Se faculta a la SVS para emitir pólizas denominadas en pesos. Hasta la fecha sólo se permitía la emisión de pólizas en UF. Ello claramente contribuirá a la nominalización de la economía.

También se la faculta para pedir información de la solvencia de los principales accionistas en el caso de compañías de seguros de vida, para avanzar hacia

una medición de la fortaleza patrimonial del grupo, con el objetivo de garantizar que no exista doble apalancamiento de capital ni pérdidas ocultas, de manera similar a lo dispuesto en el artículo 16 bis de la Ley de Bancos.

Se establece la facultad para que la SVS pueda ampliar límites de inversión para seguros con cuenta de inversión y APV (sólo compañías de seguros de vida). La medida apunta a aumentar la competitividad en ese mercado.

Por último, se amplían las facultades de la SVS para intervenir en compañías de seguros con debilidad financiera, en forma similar a las facultades de la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras.

Se autoriza a las compañías de seguros a otorgar créditos o invertir en títulos respaldados por créditos como parte de sus reservas técnicas o patrimonios de riesgo. Se flexibilizan estos instrumentos, autorizando nuevas inversiones. Se permite a las aseguradoras otorgar créditos o invertir en títulos con mérito ejecutivo respaldados por créditos, como respaldo de sus reservas técnicas y patrimonios de riesgo. Esta facultad va de la mano con la restricción de no prestar a relacionados, para evitar su mal uso. Para ello, también es importante la facultad de la SVS de establecer los procedimientos para provisionar los créditos o considerarlos incobrables y para fijar límites y determinar cómo debe llevarse la política de administración de riesgos (clave para este tipo de negocio). El hecho de permitir a las aseguradoras el acceso a inversión en créditos permite a las personas naturales y empresas acceder a nuevos oferentes distintos a las entidades bancarias.

Se autoriza a las aseguradoras de crédito para invertir una parte de sus reservas técnicas en préstamos a aseguradoras de seguros de crédito. Este tipo de inversiones es poco riesgoso, por cuanto las compañías no están corriendo más riesgo que el que asumieron al otorgar el seguro, ya que prestan a clientes conocidos y contra su misma indemnización. Además, estas compañías son expertas en evaluar riesgos de crédito.

Se amplía la gama de inversiones de las compañías de seguros a futuros instrumentos que fije la SVS, sujetas a las normas y límites por ella establecidos, pero que en todo caso no podrá ser superior al 5% de las reservas y patrimonio de riesgo de las compañías.

Se establecen límites a las inversiones en los instrumentos en que pueden estar invertidos los recursos asignados a reservas técnicas o patrimonio de riesgo. Se establecen límites para las nuevas inversiones autorizadas y para las inversiones más riesgosas: límite a otorgar créditos o invertir en títulos respaldados por créditos (entre 1% y 5%, según establezca la SVS); límite

de 20% a préstamos a asegurados de pólizas de seguros de crédito; límite por emisor de 1% para inversiones de las compañías de seguros en renta fija de clasificación inferior a BBB, y límite especial conjunto de 10% para la suma de las inversiones de las compañías de seguros en los instrumentos considerados más riesgosos.

Se consagran mayores exigencias de custodia de títulos. Para las compañías de seguros lo custodiable se amplía al patrimonio de riesgo.

En suma, una reforma que moderniza a la industria de los seguros, receptionando en la legislación local obligaciones asumidas en tratados internacionales; que uniforma criterios para otorgar licencias y autorizaciones para actuar en industrias reguladas; y que amplía los instrumentos de inversión de la reserva técnica y flexibiliza las operaciones de estas compañías, al entregar mayores facultades a la SVS.

## **B) Reformas introducidas al DL N° 3.500, sobre sociedades administradoras de fondos de pensiones**

### ***1. Licencia para constituir sociedad administradora de fondos de pensiones***

Se reformó el procedimiento para otorgar licencias de operación de sociedades administradoras de fondos de pensiones.

Como ya se dijo en lo que antecede, con el propósito de uniformar el proceso de otorgamiento de licencias para desarrollar actividades económicas en industrias reguladas, se uniformó el procedimiento para otorgar licencias en los bancos, compañías de seguros de vida y sociedades administradoras de fondos de pensiones. El detalle de las exigencias y nuestra opinión sobre las mismas están en la primera parte de este trabajo, a la que nos remitimos para evitar repeticiones innecesarias.<sup>18</sup>

### ***2. Fortalecimiento de las facultades de la Superintendencia de Administradoras de Fondos de Pensiones (SAFP)***

En la propuesta del Mensaje del Ejecutivo se consultada la facultad de la SAFP para que en determinados casos límite pudiera designar un administrador provisional del fondo de pensiones. Esto permitiría –se dijo– tener una herra-

<sup>18</sup> Véanse páginas 249 a 253 de revista *Actualidad Jurídica* N° 16, de julio de 2007. Universidad del Desarrollo.

mienta adicional para controlar una situación de inestabilidad financiera de una compañía, que pueda comprometer el riesgo sistémico o las garantías estatales otorgadas.<sup>19</sup>

Tal iniciativa no prosperó y en su lugar se prefirió facultar a la SAFP para requerir que las personas naturales o jurídicas que, personalmente o en conjunto, sean controladoras de una administradora conforme al artículo 97 de la Ley N° 18.045, o posean individualmente más del diez por ciento de sus acciones, envíen a la Superintendencia información fidedigna acerca de su situación financiera. La Superintendencia, mediante normas generales, determinará la periodicidad y contenido de esta información, que no podrá exceder de la que exige la Superintendencia de Valores y Seguros a las sociedades anónimas abiertas; para instruir, por resolución fundada, a una administradora, que se abstenga de efectuar con recursos de los fondos de pensiones, las transacciones que específicamente determine con o a través de personas relacionadas a ella, hasta por un plazo de tres meses, renovable por igual período, cuando la situación financiera, ya sea de la administradora o de sus personas relacionadas, ponga en riesgo la seguridad de los fondos de pensiones; y para instruir, por resolución fundada, a una administradora, que se abstenga de efectuar con recursos de los fondos de pensiones, las transacciones que específicamente determine con sus personas relacionadas o a través de ellas, hasta por un plazo de tres meses renovable, por igual período, cuando las personas relacionadas a la administradora hubieran sido sancionadas por incumplimiento, en forma reiterada o grave, de las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas que les sean aplicables conforme a su objeto social, siempre que tal situación ponga en riesgo la seguridad de los fondos de pensiones.

<sup>18</sup> Se dijo en el Mensaje que la redacción propuesta salva la totalidad de los reparos de inconstitucionalidad formulados por el Tribunal Constitucional, en su sentencia de 7 de marzo de 1994, conociendo del proyecto aprobado por el Congreso que modificara, entre otros, el D.L. N° 3.500, de 1980, y que proponía crear la figura del administrador delegado. Según aquel proyecto, el mencionado administrador debía tomar la administración de la AFP en los mismos casos que se contemplan en la redacción que ahora se propone. La diferencia fundamental del actual proyecto radica en que ahora sólo se faculta al administrador provisional para tomar exclusivamente la administración de los fondos de pensiones. En efecto, la redacción que se postula no priva a los órganos sociales de la AFP de sus facultades de administración, respecto de los bienes de su propiedad, sino sólo de la administración de los Fondos de Pensiones, los cuales son, en concepto del legislador del artículo 33 del DL N° 3.500, de 1980, vigente, "un patrimonio independiente y diverso del patrimonio de la Administradora, sin que ésta tenga dominio sobre aquellos", puesto que a las administradoras, en conformidad con el actual artículo 23 del mismo cuerpo legal, sólo les cabe administrar los fondos de pensiones, por mandato legal, sin que exista confusión patrimonial entre sus bienes y los de los fondos de pensiones. Del mismo modo, se faculta a la Superintendencia para acotar el rango de transacciones que se pueden llevar a cabo entre las distintas instituciones que conforman un grupo económico.

### **3. Mayores exigencias de títulos custodiables**

Como medida de seguridad y expresión de los efectos del caso Inverlink, se modifica el artículo 44 del DL N° 3.500 y se aumenta del 90% del total al 98% de lo susceptible de custodia en materia de títulos representativos de inversiones del fondo.

Adicionalmente se ajusta la sanción por incumplimiento, no pudiendo ser la multa inferior al 1% ni superior al 100% de la cantidad que faltare para completar el depósito de que se trata, piso que en la norma vigente era 10%.

También se establece que se disolverá por el solo ministerio de la ley la administradora que hubiere presentado un déficit de custodia superior al dos por ciento del valor total de los fondos de pensiones y de los encajes respectivos, más de dos veces en un período de tres meses, sin que aquella hubiere restituido la diferencia de custodia al día siguiente de haber sido requerida para ello; y que producida la disolución de la administradora, la Superintendencia deberá dejar constancia de ello mediante la dictación de la resolución respectiva.

### **4. Emisión desmaterializada del bono de reconocimiento.**

Por último, entre otras reformas que no prosperaron,<sup>20</sup> se autorizó la emisión del bono de reconocimiento en forma material, mediante un documento que cuente con las características necesarias para impedir su falsificación, o desmaterializadamente; esto es, sin que sea necesaria la impresión de una lámina física en la que conste el bono respectivo, no afectándose por ello la calidad jurídica ni la naturaleza de los bonos.

Los bonos que se emitan bajo la modalidad desmaterializada deberán depositarse en una empresa de depósito de valores autorizada por la Ley N° 18.876. Para estos efectos, las instituciones de previsión emisoras deberán acordar con una empresa de depósito de valores autorizada por la citada ley,

<sup>20</sup> El proyecto inicial del Ejecutivo consultaba la facultad de las AFP para adquirir acciones de una cámara de compensación. Se explicó, para no legislar al respecto, que en nuestro país no existe una legislación general para las cámaras de compensación, lo que implica que no se cuenta aún con los estándares internacionales que se requieren en este ámbito. Por ello la normativa del caso se incorporará en un proyecto de ley que el Gobierno presentará próximamente. Por lo anterior, se estimó que no es prudente incorporar a las AFP en un negocio que no cuenta con la normativa necesaria. Tampoco prosperaron las propuestas para modificar los artículos 45, 47 y 48, relativos a inversiones de las AFP. En cuanto al cobro de IVA por las comisiones del Ahorro Previsional Voluntario, pasó a ser regulado como reforma al DL N° 825.

que no emitirán bonos en forma material, sino que llevarán en sus registros un sistema de anotaciones en cuenta a favor de la empresa, y que ésta se encargará de llevar los registros de los tenedores de los bonos de reconocimiento. Bajo el mismo acuerdo y condiciones, se podrá convenir la desmaterialización de los bonos de reconocimiento emitidos originalmente de forma material. La impresión física de un documento en el que conste el bono de reconocimiento sólo será procedente en los casos en que esté autorizada por la Ley N° 18.876 o por las normas de la Superintendencia de Valores y Seguros. Dicha impresión deberá contar con las características necesarias para impedir su falsificación y su costo será de cargo del requirente.

### **C) Reformas introducidas a la Ley N° 18.876, sobre Depósito y Custodia de Valores.**

Como se sabe, las empresas de depósito de valores fueron autorizadas en nuestro país en diciembre de 1989, por Ley N° 18.876. Son de giro exclusivo y su objeto es única y exclusivamente recibir en depósito valores de oferta pública.

Mediante la reforma que comentamos se le introdujeron las siguientes modificaciones:

#### ***1. Se les amplía el giro y el universo de títulos que pueden recibir en depósito***

Podrán realizar las actividades complementarias al objeto referido que determine la Superintendencia de acuerdo a norma de carácter general.<sup>21</sup>

Adicionalmente se autoriza para que puedan ser objeto del depósito regulado en esta ley, los valores de oferta pública inscritos en el Registro de Valores que lleva la Superintendencia de Valores y Seguros, en adelante, la Superintendencia, los emitidos por los bancos o por el Banco Central de Chile, los emitidos o garantizados por el Estado y, en general, cualquier otro valor que autorice la Superintendencia mediante norma de carácter general.

<sup>21</sup> El honorable senador señor Ominami consultó cuáles eran las actividades complementarias que podían realizar las empresas de depósito. El señor superintendente de valores explicó que como el DCV tiene características monopólicas, se desea ampliar su espectro de actividades y que pueda, por ejemplo, llevar las cuentas de lo que residentes en Chile pueden tener sobre títulos extranjeros. Primer Informe, Comisión de Hacienda del Senado, 27 de octubre de 2007.

## ***2. Se reconocen en la ley el traspaso electrónico de valores, la información electrónica y las cuentas mandantes***

Se modifica la ley para permitir efectuar de manera electrónica los depósitos y retiros de acciones en los casos de sociedades anónimas cuyos registros sean administrados por una empresa de depósito y custodia de valores. Para ello, se eximen de las formalidades propias del traspaso de dominio cuando se trate de este tipo de operaciones. De esta manera, debido a que la empresa de depósito mantiene el registro de accionistas, ésta puede abonar y acreditar automáticamente las cuentas respectivas previa comprobación de la existencia de los títulos, flexibilizando este proceso.

En suma, se reconocen las comunicaciones electrónicas, en caso del traspaso de valores, porque así como el rango de instrumentos que se pueden custodiar va cambiando, cada día es más común que los instrumentos sean desmaterializados.

Se establece expresamente que cuando los valores que se entreguen en depósito sean acciones de sociedades anónimas o cuotas de fondos de inversión, cuyos respectivos registros de accionistas o aportantes sean administrados por la empresa o por una filial de ésta constituida de acuerdo con el artículo 23 de esta ley, tal entrega se podrá hacer mediante una instrucción dada a la empresa por el depositante a través de los medios escritos o electrónicos que señale el reglamento interno; y ejecutada por la empresa o su filial, mediante anotaciones simultáneas, tanto en la cuenta que corresponda de las que mantenga el depositante, como en el registro del emisor respectivo. Dado que hoy los depositantes manejan diversos tipos de cuentas, la entrada o salida de los valores a la custodia se hace mediante anotaciones en la cuenta que corresponda. La ley en sus orígenes sólo contempló una cuenta única a nombre del depositante, en la que se mezclaban los valores propios con los de los clientes. Actualmente los depositarios-intermediarios manejan tres tipos: (i) las cuentas propias, para su cartera propia, y (ii) cuentas mandantes, para los valores que terceros les entregan en depósito. Las cuentas mandantes son de dos tipos: las llamadas "ómnibus", que contienen valores de muchos clientes cuya desagregación el DCV no conoce, pero sí el intermediario; y las cuentas individuales a nombre de los clientes que así lo soliciten, cuya identidad sí le consta al DCV.

De este modo se avanza hacia la automatización de los procesos electrónicos, al salvar uno de los dos traspasos que se hacen en papel en caso de entrada o salida a custodia de acciones o cuotas de fondos de inversiones cuyo registro se lleva en el DCV.

### **3. Deber de informar a la Superintendencia fundamento de tarifas**

Dado que el servicio que prestan estas entidades no tiene competencia, se dispuso en la ley que deberán proporcionar un estudio tarifario, el cual será de conocimiento público, respaldando la estructura de remuneraciones a ser aplicadas por los servicios prestados. El estudio debe fundamentarse en la estructura de ingresos y costos relevantes proyectados por la empresa para su normal funcionamiento. Para ello, se deberán tener en consideración los principios de equilibrio financiero de la empresa y de equidad entre los usuarios. Los contenidos mínimos para la elaboración del estudio serán establecidos por la Superintendencia a través de una norma de carácter general. Con todo, el referido estudio deberá ser actualizado a lo menos cada dos años o con ocasión de ajustes a las tarifas de la empresa. Sin perjuicio de lo anterior, la Superintendencia podrá requerir en cualquier oportunidad una actualización del referido estudio.

#### **D) Reformas introducidas al DL N° 1.328, sobre Administradoras de Fondos Mutuos, y a la Ley N° 18.657, sobre Administradoras de Fondos de Capital Extranjero.**

Mediante la reforma que comentamos al DL N° 1.328 se le introdujeron las siguientes modificaciones:<sup>22</sup>

##### **1. Eliminación de límite por emisor para fondos mutuos índice.**

Se permite que a un fondo índice, es decir, aquel donde las inversiones del fondo tienen una composición idéntica a la que tenga un determinado índice de medición de fluctuaciones de precio de valores de renta fija y/o variable existente, nacional o internacional, no le sean aplicables los límites por emisor del 10% y por grupo empresarial.

Así, tratándose de un fondo mutuo cuyo reglamento interno establezca una política de inversión que contemple que las inversiones del fondo tendrán una composición idéntica a la que tenga un determinado índice de medición de fluctuaciones de precio de valores de renta fija o variable, nacional o internacional, no le serán aplicables los límites que contemplan los numerales 5), 6) y 7) del artículo 13.

En todo caso, la Superintendencia determinará, mediante norma de carácter general, las características que deben cumplir los índices, los porcentajes

<sup>22</sup> Se ha seguido para esta explicación al Mensaje del Ejecutivo, de 30 de junio de 2003.

máximos de inversión en instrumentos emitidos o garantizados por una misma entidad y en el conjunto de inversiones en valores emitidos o garantizados por entidades pertenecientes a un mismo grupo empresarial, ambos sobre el activo del fondo. Asimismo, podrá establecer rangos máximos dentro de los cuales la distribución de la cartera que replica un índice podrá desviarse.

## **2. Subcontratación de servicios externos**

A fin de uniformar las normas que regulan a los fondos de inversión, fondos mutuos y fondos para la vivienda, se incorpora la facultad de las administradoras de conferir poderes especiales para encargar determinadas actividades, entendiéndose comprendidas entre estas la delegación de la administración de cartera.

A este respecto, las administradoras generales de fondos ya están de hecho autorizadas a hacerlo, pero no así el resto de las administradoras. Asimismo, se establece que el costo de dichas contrataciones, cuando se refiera a subcontratación de administración de cartera, será de cargo de la administradora. Asimismo, se obliga a la administradora a mantener los títulos representativos de acciones en una empresa de depósito y custodia de valores.

A la ley que regula los fondos de inversión de capital extranjero se le introduce, como única modificación, una reforma de idéntico tenor al que se comenta en este número.

## **3. Cuentas corrientes a nombre de varios fondos mutuos**

Se explicita, además, la facultad que las administradoras, para los efectos de mantener dinero efectivo en bancos, perteneciente al o los fondos que administren, puedan abrir a nombre de uno o más fondos, una o más cuentas corrientes bancarias, las cuales serán inembargables.

## **4. Límites de inversión de fondos mutuos**

Se amplía el porcentaje de cuotas que pueden adquirir personas relacionadas a la administración del fondo, desde "el 15% de las cuotas" al "40% del patrimonio".

Como medida de protección e información, se establece la obligación de la administradora de informar a la Superintendencia, en la forma y detalle que ésta determine, de las solicitudes de aportes y rescates que efectúen directa o indirectamente las personas relacionadas a la administración, dentro de los dos días hábiles siguientes a la fecha en que se realicen.

Se elimina el límite por emisión y por emisor para la inversión en instrumentos de Estados con clasificación de riesgo igual o superior a Chile.

Se permite a los fondos mutuos invertir en bonos emitidos por entidades de su grupo empresarial. En la actualidad sólo podían invertir en bonos garantizados por el mismo.

Para aclarar la redacción, se cambia en el texto legal vigente el término "emisor", que no es adecuado cuando se habla de bonos emitidos o garantizados por una misma entidad, y se aclara que se trata de un límite para relacionados y no un límite por entidad.

Se aumenta el límite por emisor de inversión en fondos mutuos y de inversión nacionales desde un 10% hasta un 25%. Por otro lado, se precisa la facultad de los fondos mutuos de invertir en títulos representativos de deuda emitidos o garantizados por entidades de su grupo empresarial.

#### ***5. Procedimiento para clasificaciones discordantes de instrumentos fondos mutuos***

Se restablece la facultad de la Superintendencia de Valores y Seguros para establecer procedimientos alternativos de valoración de clasificaciones de riesgo distintas para las inversiones de fondos mutuos. En Chile existen cinco clasificadoras, que son las más representativas, y podría ocurrir que una de ellas clasificara mal a una compañía y las otras no. Para no perjudicar a nadie, se contempla la posibilidad de dictar una norma de carácter general que reconozca esta situación de hecho y que fije requisitos para salvaguardar la norma de que se debe reconocer siempre la categoría más baja.

En suma, se trata de una sustancial reforma a la legislación que regula el funcionamiento del mercado de capitales en nuestro país, en términos de que se perfeccionan y mejoran una gran cantidad de marcos sectoriales, se incorporan modernas instituciones de larga raigambre en la legislación comparada y se recogen experiencias y prácticas comerciales ocurridas recientemente en nuestro medio empresarial.