



Universidad de Chile

Facultad de Derecho

Departamento de Derecho Comercial

LA REGULACIÓN DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN.

Análisis de la Ley Única de Fondos.

Memoria de prueba para optar al grado de Licenciado En Ciencias Jurídicas y Sociales

ALEJANDRO ESTEBAN MUÑOZ LOBOS

Profesor Guía: LUIS ALBERTO ANINAT URREJOLA

JUAN EDUARDO PALMA CRUZAT

SANTIAGO

2020

*A mis padres, quienes
garantizaron enteramente mi
Derecho a la Educación*

TABLA DE CONTENIDO

RESUMEN	7
INTRODUCCIÓN	8
Capítulo I: Aproximación a los Fondos de Inversión	13
1. Origen del fenómeno de los Fondos de Inversión	13
- Reseña histórica de cómo, dónde y con qué finalidad se crearon los fondos de inversión:	13
2. Regulación de los fondos de inversión en Chile.....	15
- Reseña histórica de la regulación de los fondos de inversión en Chile:.....	15
3. Aproximación al concepto de Fondo de Inversión	23
- Definiciones dadas por agentes que participan en los mercados financieros.	23
- Definiciones de fondo de inversión en el Derecho Comparado.	24
- Definiciones dadas por la Doctrina nacional.	25
- Definiciones dadas por la autoridad administrativa.....	26
- Definición legal.....	27
4. Naturaleza Jurídica de los Fondos de Inversión.....	29
- ¿Cuál es la naturaleza Jurídica de los fondos de inversión? ¿Tienen personalidad Jurídica?	29
- Importancia de determinar la naturaleza jurídica de los fondos de inversión	32
Capítulo II: Elementos de los Fondos de Inversión	34
1. Mención de los elementos del fondo de inversión	34
2. Los Aportes y partícipes.....	34
- Definición de aporte	34
- Pago del aporte.....	34
- Definición de aportante o partícipe.....	35
- Desde cuando se adquiere la calidad de partícipe	36
- Número mínimo de partícipes	38
- Inversionistas Institucionales.....	38
- ¿Qué ocurre en el caso de no contar con el número mínimo de aportantes?	39
- El Registro de Aportantes	39
- Caso de los fondos de inversión privados.....	42
3. Las Cuotas	44
- Definición de cuotas y la posibilidad de que existan series de cuotas.....	44
- Precio de colocación de las cuotas	45
- Derecho preferente de suscripción de cuotas.....	46
- Contrato de promesa de suscripción de cuotas	47
- Comercialización de las cuotas	48
- Porcentaje máximo de cuotas por aportantes	51

- El rescate de cuotas, determinación del valor cuota y suspensión de operaciones de rescate	52
- Adquisición de cuotas de propia emisión, porcentaje máximo de cuotas de propia emisión	54
- Cesión de cuotas	56
- Canje de cuotas de distintas series	57
- Caso de los fondos de inversión privados	58
4. El Patrimonio	59
- Definición	59
- Patrimonio mínimo	60
- Caso de no cumplir con el patrimonio mínimo exigido por la ley	60
5. Del Reglamento Interno.....	60
- Generalidades	60
- Contenido del reglamento	61
- Forma de remisión del Reglamento Interno y antecedentes objeto de depósito	65
- Ajuste del Reglamento Interno con la legislación vigente.....	66
- Reglamento general de fondos.....	66
- Modificaciones al reglamento	67
Capítulo III La Sociedad Administradora	69
1. Definición.....	69
2. Constitución de la Sociedad Administradora.....	69
- Caso de los fondos de inversión privados.....	71
3. Objeto y giro de la Sociedad Administradora	71
4. El Patrimonio	73
- El patrimonio de la Sociedad Administradora	73
- Sanción por no cumplimiento del patrimonio	74
5. De la garantía.....	74
- Garantía mínima	74
- Incumplimiento de la garantía	75
- Actualización de la garantía	75
6. De la remuneración y gastos	76
7. Requisitos para directores, gerentes y trabajadores con funciones de relevancia	76
- NCG 412 de 2016	76
- El proceso de acreditación.....	77
- Conocimiento a ser acreditado.....	77
- Capacitación continua.....	78
8. Administración del Fondo de Inversión	79
9. Responsabilidad de la Administradora	79
- De la responsabilidad indelegable y contratación de servicios externos.....	79
- Deber de cuidado y pago de indemnizaciones	80
10. Obligación de informar de la administradora	85

- Caso de los fondos de inversión privados.....	86
11. Obligaciones de los directores de la administradora	87
12. Auditorias	88
- Caso de los fondos de inversión privados.....	88
13. Prohibiciones de la administradora y dependientes.....	88
Capítulo IV: Funcionamiento del Fondo de Inversión	93
1. Constitución del fondo de inversión	93
2. Operatividad del fondo.....	95
3. Instrumentos, bienes y dineros del fondo.....	95
- Valores de oferta pública susceptibles de ser custodiados	95
- Valores de oferta pública no susceptibles de ser custodiados.....	97
- Custodia de títulos en el extranjero.....	98
- Dinero en efectivo e inembargabilidad	99
4. Inversiones del fondo	100
- Inversión de recursos mínimos para el funcionamiento del fondo.....	100
- Inversiones y actividades prohibidas para los fondos de inversión	100
- Inversión de los recursos del fondo	101
- Límites y excesos de inversión.....	104
- Inversiones en personas relacionadas.....	110
- Requisitos para invertir en cuotas de fondos administrados por la misma administradora o personas relacionadas	112
- Requisitos para invertir en instrumentos emitidos o garantizados por personas relacionadas a la administradora	113
- Caso de los fondos de inversión privados.....	115
5. Constitución de sociedades por los fondos	115
6. Concurrencia a Juntas de Accionistas	116
7. El Comité de Vigilancia.....	116
- Obligación de existencia	116
- Composición y funcionamiento	117
- Deber de reserva.....	117
- Atribuciones	118
8. La Asamblea de Aportantes	119
- Obligación de existencia	119
- Aportantes que pueden participar en las Asambleas.....	119
- Asamblea Ordinaria de Aportantes	119
- Asamblea Extraordinaria de Aportantes.....	120
- Convocatoria	121
- Citación	122
- Quórum de Constitución y acuerdo.....	123
- Representación y votación en Asambleas	125
9. Dividendos	128

- Porcentaje a distribuir.....	128
- Beneficios netos percibidos	129
- Periodo del reparto de dividendos	129
- Dividendos atrasados.....	130
- Aportantes a quienes deben distribuirse dividendos.....	130
- Medio de pago.....	130
Capítulo V: Reorganización de los Fondos de Inversión	132
1. Aspectos Generales.....	132
2. Transformación de los fondos.....	133
- Concepto.....	133
- Clases de Transformación	133
- Requisitos para la transformación de un fondo	134
- Etapas del proceso de transformación	136
- ¿Es posible transformar un fondo de inversión en una sociedad?.....	138
- Efectos de la transformación: legales, administrativos, tributarios	139
3. Fusión de los fondos.....	142
- Concepto.....	142
- Clases de Fusión.....	142
- Requisitos para la fusión de un fondo	143
- Etapas del proceso de fusión	144
- Efectos de la fusión: legales, administrativos, tributarios	145
4. División de los Fondos	149
- Concepto.....	149
- Requisitos para la división de un fondo.....	150
- Etapas del proceso de división.....	151
- Efectos de la división (legales, administrativos, tributarios)	152
5. El derecho a retiro	155
6. Disolución y liquidación de fondos y de la sociedad administradora.....	156
- Liquidación de los fondos	156
- Causales de liquidación del fondo	157
- Disolución y liquidación de la sociedad administradora	158
- Causales de liquidación de la sociedad administradora	159
- Costos de la liquidación.	160
Bibliografía	161

RESUMEN

El presente trabajo pretende entregar al lector, un estudio sistemático sobre la regulación de los fondos de inversión en el país, para ello se analizará, principalmente, las normas contenidas en la Ley N° 20.712 sobre administración de fondos de terceros y carteras individuales y deroga los cuerpos legales que indica, pero también, se hará una revisión del DS. 129 del Ministerio de Hacienda que contiene el Reglamento de dicha ley y, de las normas dictadas por los organismos competentes en la materia, como los son la Comisión para el Mercado Financiero y el Servicio de Impuestos Internos.

De esta manera, luego de un capítulo introductorio en que el lector podrá encontrar un acercamiento a los fondos de inversión en el cual se repasa sobre el posible origen de los fondos, la regulación histórica en Chile, la definición de fondo de inversión y la determinación de su naturaleza; se pasará al estudio de cada uno de los elementos de un fondo.

Posteriormente se expondrá sobre la Sociedad Anónima encargada de administrar los fondos de inversión para luego estudiar el funcionamiento de los fondos de inversión, analizando la constitución de éstos, así como sus inversiones, la forma en que operan y sus órganos deliberantes, entre otras materias.

En el capítulo final, se explicarán los procesos de reorganización de los fondos de inversión para concluir con la disolución y liquidación de los fondos de inversión y de sus sociedades administradoras.

INTRODUCCIÓN

Desde antaño las finanzas han tenido un papel preponderante en el desarrollo y progreso económico de las naciones, haciendo crecer las economías en una proporción incluso mayor a la producción material de bienes. A este respecto Niall Ferguson señala en su libro *El triunfo del dinero* que “A veces el triunfo del dinero ha sido inexorable. En 2006 la producción económica cuantificada en todo el mundo rondaba los 48,6 billones de dólares. La capitalización bursátil total de los mercados de valores del mundo era de 50,6 billones de dólares, es decir, un 4 por ciento mayor. El planeta finanzas estaba empezando a empequeñecer al planeta Tierra”¹. En este mismo sentido el citado autor agregaba “(...)si el Renacimiento pudo generar una gran expresión en el mercado del arte y la arquitectura, fue gracias a que diversos banqueros italianos como los Medici hicieron fortuna aplicando las matemáticas orientales al dinero. Si la República de Holanda prevaleció sobre el imperio de los Habsburgo, fue gracias al hecho de que tener el primer mercado de valores moderno del mundo resultó financieramente preferible a tener la mayor mina de plata del mundo”².

De acuerdo con las citas anteriores no es posible desconocer la importancia que tienen las finanzas y los mercados de capitales para el crecimiento económico y el desarrollo de un Estado. Sin embargo, para que la innovación financiera y el crecimiento del mercado de capitales sea efectivamente un aporte a la economía y al desarrollo de un país es necesario contar con una adecuada legislación que regule este tipo de actividades. En efecto, durante la primera década de este siglo se produjo en los Estados Unidos la peor crisis financiera desde la Gran Depresión que tuvo efectos globales en

¹ FERGUSON, NIALL. 2010. *El triunfo del dinero*. Bs. As. Sudamericana. 21p.

² *Ob. Cit.* 20p.

mayor o menor medida. Al respecto algunos autores han mencionado como causas de esta crisis las políticas de desregulación de los mercados financieros en los Estados Unidos que comenzaron en la administración del presidente Reagan, en este sentido el premio Nobel de Economía Joseph Stiglitz señala en su libro La Gran Brecha “En noviembre de 1999, el Congreso derogó la Ley Glass-Steagall. (...)Glass-Steagall mantenía separados los bancos comerciales (que prestan dinero) de los bancos de inversiones (que organizan la venta de títulos y valores). (...) La consecuencia más importante de la abolición de la ley Glass-Steagall fue indirecta: su forma de cambiar toda una cultura. Se supone que los bancos comerciales no son instituciones de alto riesgo; se supone que administran el dinero de otras personas de manera muy conservadora. (...) Por el contrario, los bancos de inversiones han administrado siempre el dinero de los ricos, personas que pueden asumir mayores riesgos para obtener mayores beneficios. Cuando la derogación de Glass-Steagall unió los bancos de inversiones y los comerciales, se impuso la cultura de los primeros. Empezó a haber una demanda de altos rendimientos como los que solo podían conseguirse con un fuerte apalancamiento y corriendo serios riesgos”³

En Chile, como en la mayor parte del mundo, se ha entendido que las finanzas y los mercados de capitales tienen un rol determinante en el crecimiento económico y para que efectivamente estas actividades sean un aporte al país, se requiere contar con legislación adecuada que otorgue certeza, seguridad y transparencia a los diversos agentes del mercado en cuanto a lo que puede o no desarrollarse en el ejercicio de la actividad financiera y a las atribuciones de cada uno de los agentes. Es por ello que en el mes de septiembre del año 2011 se presentó, por el entonces presidente del país, un proyecto con el objeto de establecer una nueva regulación a propósito de los fondos de inversión,

³ STIGLITZ, JOSEPH E. 2015. La gran brecha. Buenos Aires. Taurus. pp. 63 y 64.

instrumentos financieros de gran importancia en el desarrollo del mercado de capitales.

De esta manera se ha buscado que Chile, por medio del orden en la finanzas públicas, una legislación adecuada y una experiencia que se ha visto incrementada por el sistema previsional vigente en el país; atraiga no solo a inversionistas nacionales sino también extranjeros.

En este sentido el mensaje del proyecto de la ley 20.712 sobre administración de fondos de terceros y carteras individuales y deroga los cuerpos legales que indica, señala como su principal fin el transformar a Chile en un país que exporte servicios financieros en el corto o mediano plazo, o en palabras del mismo mensaje “El ejecutivo esta convencido que las condiciones imperantes en Chile le permitirán transformarse en un país exportador de servicios financieros, tal como ha ocurrido en otros sectores como la agroindustria, viticultura, pesca y minería, en la medida que el marco jurídico vigente sea el adecuado para lograr ese objetivo.”⁴

En virtud de lo anterior, es que se publicó la ley 20.712 el 7 de enero del año 2014 y se basó en dos pilares fundamentales, en primer lugar una reforma a la industria de los fondos, de índole institucional y una reforma de índole tributaria.

Con anterioridad a la señalada ley, existían diversos cuerpos normativos que regulaban las materias relacionadas a los distintos fondos no obstante ser servicios financieros con problemáticas similares. Así, existía un cuerpo normativo para la administración de los fondos mutuos (DL N° 1.328 de 1976), de fondos de inversión (ley 18.815 de 1989), de fondos de inversión de capital extranjero (ley 18.657 de 1989) y de fondos para la vivienda (ley 19.281 de 1976). Por lo tanto la ley 20.712 también llamada Ley Única de Fondos, pretendió generar un único cuerpo legal aplicable a la prestación de los servicios de

⁴ Mensaje del ejecutivo, Historia de la ley 20.712: Administración de fondos de terceros y carteras individuales y deroga los cuerpos legales que indica, septiembre 2011. 1p.

administración de fondos y carteras individuales con el objeto de reducir los costos que encarecían el servicio de administración de recursos y hacer más competitivos a los prestadores locales frente a sus pares a nivel internacional.

La importancia de la llamada Ley Única de Fondos en la promoción de los servicios financieros de fondos de inversión ya ha sido reconocida por el Presidente de la Asociación Chilena de Administradoras de Fondos de Inversión señalando en el Anuario de Fondos de Inversión 2014 lo siguiente “(...) los fondos de inversión tuvieron un prospero 2014, con un crecimiento de activos de 17% y un total de 20 fondos creados durante el transcurso del año. Creemos que uno de los factores que incidió directamente en este positivo balance para la industria, tiene relación con la aprobación y puesta en marcha de la Ley Única de Fondos (LUF)”.⁵

Con posterioridad, a propósito de la Reforma Tributaria del año 2014 por las leyes 20.780 y 20.899 se modificaron los preceptos de la ley 20.712 relativos a la tributación, modificaciones que comenzarían a regir a partir del año 2017.

El presente trabajo tiene por objeto hacer un análisis respecto de la legislación que regula a los fondos inversión, principalmente a la ley única de fondos pero también a los reglamentos, circulares, normas de carácter general y otros textos que puedan tener relevancia en la materia.

Así, se intentará entregar al lector un texto completo en el que pueda encontrar los diversos temas vinculados a los fondos de inversión, como lo son la constitución de un fondo, las distintas clases de fondo que existen en nuestra legislación, los elementos de un fondo, y todo lo relativo a las sociedades administradoras, entre otras materias; haciendo una exposición clara de las problemáticas que pueden encontrarse en cada uno de estos aspectos.

⁵ ASOCIACIÓN CHILENA DE ADMINISTRADORAS DE FONDOS DE INVERSIÓN. 2014. Anuario Fondos De Inversión. Santiago, Chile. (5). 5p.

Capítulo I: Aproximación a los Fondos de Inversión

1. Origen del fenómeno de los Fondos de Inversión
 - **Reseña histórica de cómo, dónde y con qué finalidad se crearon los fondos de inversión:**

Al hablar del origen de los fondos de inversión no es posible encontrar una única postura. Se ha señalado que la idea de entregar conjuntamente su dinero por parte de los ahorradores para su inversión a especialistas en la gestión de recursos existía ya desde la Edad Media y que posteriormente en el siglo XVII en las parroquias escocesas se comienzan a recaudar fondos de los fieles para colocarlos en inversiones favorables.

Luis Alberto Letelier -Presidente de la Asociación Chilena de Administradoras de Fondos de Inversión- señala que “Los Fondos de Inversión son una institución que al parecer tiene sus orígenes en los “Trust”, organizaciones populares en la Inglaterra del siglo XIX, y en las Compañías de Inversión de porcentaje fijo, muy comunes en Estados Unidos en los años veinte”⁶ y posteriormente agrega que para otros autores los fondos de inversión tendrían su antecedente directo en la primeras instituciones de Capitales de Riesgo, entre las que se encuentran la “American Research and Development Corporation de 1946 y los “Small Bussines Investment Companies” de 1958.

Sin embargo, para K. Geert Rouwenhorst y William N. Goetzmann en su libro “Origins of Value” el origen de los fondos de inversión se remonta al siglo XVIII en los Países Bajos. Los referidos autores señalan que si bien el “Founding of the Foreign and Colonial Government Trust” de 1868, es el primer fondo de

⁶ LETELIER H, LUIS ALBERTO. 1999. Fondos de inversión. Memoria para optar al grado de licenciado en Ciencias Jurídicas y Sociales. Santiago, Universidad Finis Terrae, Facultad de Derecho. 4p.

inversiones en el mundo anglosajón, casi un siglo antes ya era posible encontrar un fondo con características similares a los fondos de inversión modernos en los Países Bajos. En efecto, Abraham Van Ketwich un comerciante holandés en el año 1774 invitó a inversores a suscribirse a un fondo que denominó “Eendragt Maakt Magt” que podría traducirse al español como “La unión hace la fuerza”. El principal motivo que tuvo Van Ketwich para la creación del fondo al parecer fue la diversificación, esto debido a que en los años de 1772 y 1773 se produjo una crisis financiera que llevó a la quiebra a bancos británicos por concentrar excesivamente sus inversiones en la “British East Indian Company”. La crisis repercutió en Ámsterdam y varios bancos holandeses estuvieron al borde de la quiebra. Van Ketwich que en ese entonces era comisionista en un Ámsterdam que, era el centro de las innovaciones financieras desde la creación de la primera sociedad por acciones y cuyas acciones se transaban diariamente en el mercado de capitales de Ámsterdam⁷, pudo notar el interés de los inversionistas por la diversificación, de esta manera a través de la creación de la Eendragt Maakt Magt, Van Ketwich permitió a inversionistas con medios limitados poder diversificar sus inversiones. Por cierto que el fondo de Van Ketwich contaba con algunas de las características de los fondos modernos. Inicialmente se ofrecieron al público 2.000 cuotas, pudiendo suscribirse las cuotas a nombre de los inversionistas o al portador, si bien ambos tipos podían venderse libremente en el caso de las últimas su transferencia era más simple puesto que no debían registrarse. Además, el fondo contaba con un estatuto que señalaba específicamente las categorías en que era posible invertir. Para el caso de la Eendragt Maakt Magt se invirtió principalmente en bonos internacionales y prestamos de plantaciones en América Central y Sur. Además, el estatuto requería que Van Ketwich realizará una contabilidad anual del fondo con el objeto

⁷ Así lo describe Niall Ferguson en su libro El Triunfo del Dinero “Apenas empezó a existir la primera empresa de propiedad colectiva, con la primera oferta pública inicial de acciones, surgió un mercado derivado para permitir que dichas acciones pudieran comprarse y venderse; un mercado que resultaría ser notablemente líquido”. *Ob. Cit.* 147p.

de garantizar una buena gestión y por ser el administrador del fondo Van Ketwich tenía derecho a una comisión.

Como señalamos anteriormente, Rouwenhorst y Goetzmann sostienen que el primer fondo de inversión en los países anglosajones fue el "Founding of the Foreign and Colonial Government Trust" de 1868 fundado en Londres con el objeto de otorgar a pequeños inversores la posibilidad de diversificarse, así el fondo no podía invertir más del 10% de sus activos en un mismo instrumento o empresa. Luego, para 1875 se habían formado dieciocho fondos en Londres.

Según estos autores en la década de 1890 se fundaron fondos de inversión en los Estados Unidos, la mayoría de los primeros fondos en dicho país fueron cerrados. Sin embargo, en 1924 se fundó el Massachusetts Investors Trust, el primer fondo mutuo de los Estados Unidos, cuyo capital estaba abierto permitiendo la emisión y rescate continuo de cuotas del fondo a un precio proporcional al valor del portafolio de inversiones, contando con todas las características de un fondo de inversión moderno.

2. Regulación de los fondos de inversión en Chile

- **Reseña histórica de la regulación de los fondos de inversión en Chile:**

En nuestro país la primera normativa relativa a los fondos de inversión o fondos mutuos fue el Decreto con Fuerza de Ley N° 251 de 1931, así lo señalan Raúl y Gabriela Novoa, que en relación a los fondos mutuos expresaban "Su origen se remonta a la dictación del D.F.L. N° 251 de 1931, que las llamaba "sociedades de capitalización", las que no alcanzaron mayor desarrollo y evolución con el tiempo"⁸.

⁸ NOVOA G, RAÚL y NOVOA M, GABRIELA. 1997. Derecho del mercado de capitales. Santiago. Ed. Jurídica de Chile. 105p.

Posteriormente se dictó el Decreto con Fuerza de Ley N° 324 de 5 de abril de 1960. Dicha normativa tuvo la finalidad de fomentar la capitalización nacional y el ahorro de los particulares, para cumplir con dichos objetivos estableció ciertas franquicias tributarias a las sociedades anónimas constituidas en Chile con el objeto exclusivo de administrar aportes en dinero por cuenta de terceros y que cumplieran con los requisitos establecidos por la propia normativa en su artículo 1.

En el 1976 se publicó con fecha 16 de enero el Decreto Ley N° 1.328, que derogó el DFL N° 324 de 5 de abril de 1960. Esta nueva ley regulaba las materias relativas a los fondos de inversión de manera más acabada que la normativa anterior. De esta manera, la ley contiene un título en el que se refiere a los fondos mutuos y a la sociedad administradora. Además, tuvo la particularidad de dar una definición legal de fondo mutuo.

Debido al desarrollo del mercado financiero en el país, en 1981 se dictó la ley 18.045 de Mercado de Valores. De acuerdo con su Mensaje, tuvo por objetivo contribuir a un desarrollo del Mercado de Capitales eficiente y ordenado, y al aumento del ahorro financiero por medio de una legislación adecuada. Así, esta ley regula las actividades de los Mercados de Valores con el objeto de mantener mercados equitativos, ordenados y transparentes; a la difusión amplia de información; a fomentar la competencia, el profesionalismo, y el resguardo de la ética, por parte de las personas que intervienen en dichos mercados y a sancionar actos, prácticas y mecanismos engañosos o fraudulentos; todo lo cual debe tender necesariamente a alentar la confianza de los inversionistas en el mercado de capitales y a fomentar la inversión en los instrumentos de ese mercado.

En 1987, se dictó la ley N°18.657 que creó los Fondos de Inversión de Capital Extranjero. Como señala Luis Alberto Letelier “la creación de estos fondos, entre otro muchos motivos, se debió a un progresivo interés en

modernizar e internacionalizar el mercado de valores chileno (...), a efecto de ofrecer nuevas alternativas de inversión, por cuanto en esa época se producía una inminente insuficiencia de instrumentos con los cuales satisfacer las necesidades de inversión del público en general y, especialmente, de los Inversionistas Institucionales”⁹, esto mediante la captación de recursos que provenían de Inversionistas Institucionales de países desarrollados para su inversión en el mercado de valores de Chile.

Con el mismo objetivo de cubrir las necesidades de inversión que tenían los Inversionistas Institucionales Chilenos, se dictó en 1989 la ley N°18.815 que regula los fondos de inversión. Posteriormente, la ley N°19.705 que regula las ofertas públicas de adquisición de acciones (OPAS) y establece régimen de gobiernos corporativos, incorporó en la ley 18.815 un título en el que se crearon y regularon los fondos de inversión privados, que tenían como característica que el rescate de cuotas a priori, solo podría llevarse a cabo al momento de la liquidación del fondo, esto permitía que el fondo invierta en instrumentos de menor liquidez.

Tanto la ley 18.815 como la ley 18.657 con sus posteriores modificaciones fueron los principales cuerpos normativos que regularon a los fondos de inversión hasta antes de la entrada en vigencia de la denominada Ley Única de Fondos (LUF). Lo propio ocurrió en relación a los fondos mutuos con el Decreto Ley N° 1.328 de 1976 cuyo texto fue refundido, coordinado y sistematizado por el D.L. N° 1.109, publicado por el Diario oficial el 19 de septiembre de 1979.

Luego, en el año 2001 entró en vigencia la ley 19.769 que, flexibiliza las inversiones de los fondos mutuos y compañías de seguro, crea administradora general de fondos, facilita la internacionalización de la banca, y perfecciona leyes de sociedades anónimas y fondos de inversiones. Los autores Catalán, Lizama y

⁹ *Op. Cit.* 61p.

Vega en su obra hacen una buena descripción de los objetivos buscados por esta ley, de esta manera señalan: “la ley N° 19.769, la cual viene a flexibilizar las inversiones de los fondos mutuos, dado que se consideraba que la legislación que regía la industria no era la adecuada ya que carecía de consideraciones propias de otros cuerpos regulatorios, en el sentido de hacer suyas las innovaciones que han surgido en el último tiempo, también se hicieron cambios a la Ley de Mercado de Valores, en mira al nuevo escenario de mayor competencia y globalización de nuestro mercado, así como la necesidad de ofrecer una gama más amplia de alternativas de inversión al público inversionista, y se propone crear la figura legal de la Administradora General de Fondos, de forma de dar cuenta de estos desafíos de manera eficiente”¹⁰.

Es necesario señalar en esta pequeña reseña histórica acerca de la regulación de los fondos de inversión y fondos mutuos; las llamadas leyes MK I, II y III.

La ley N° 19.768 del año 2001, llamada también MKI, fue dictada debido a que se creía por parte del legislador que debía perfeccionarse el mercado de capitales chileno en varias dimensiones como incentivos al ahorro familiar; ampliación de espacios para el financiamiento de empresas por parte de la inversión extranjera; incrementar competencia, contestabilidad del mercado de capitales y continuar con el proceso de modernización luego de la dictación de la Ley de OPAS. De acuerdo con ello, la ley tuvo como principales objetivos la profundización y ampliación del mercado financiero; flexibilización y ampliación de los mecanismos de ahorro voluntario; mayor competencia y apertura de nuevas formas de financiamiento de las empresas. Como puntos relevantes de esta ley, se destacan la liberación de impuestos a la ganancia de capital sobre

¹⁰ CATALÁN J, JOHANA; LIZAMA R, MIRKO Y VEGA M, CHRISTOPHER. 2014. Determinación de los efectos financieros y tributarios de la publicación de la ley única de fondos N° 20.712 (LUF). Seminario para optar al título de Contador Público - Contador Auditor. Santiago, Universidad Diego Portales, Facultad de Economía y Empresa. 12p.

acciones con presencia bursátil, se flexibilizaron los límites que tenían las compañías de seguros para invertir y se crearon las administradoras generales de fondos.

Siguiendo con la reforma o modernización del mercado de capitales chileno, se dictó la MKII o ley 20.190 del año 2007. En particular los objetivos que impulsaron esta ley según consta en el mensaje de la misma fueron promover el desarrollo de la industria de capital de riesgo y financiamiento a nuevos proyectos; abaratamiento de los costos de transacción y de contratación comercial sofisticada; profundización de reformas de perfeccionamiento de los regímenes de administración societarias; fortalecimiento de los mecanismos de fiscalización, potestades de control, sanción y coordinación; y perfeccionamiento del mecanismo de ahorro voluntario. En pos de estos objetivos se flexibilizó la normativa de los fondos de inversión, extendiendo los incentivos tributarios a los tenedores de cuotas de fondos de inversión.

Por último, la ley N° 20.448 también conocida como MKIII, se dictó bajo la necesidad de una regulación mucho más flexible que sea idónea y acorde a nuevas prácticas e instrumentos financieros debido al desarrollo que ha tenido el mercado de capitales haciéndose cada vez más complejo, dinámico y sofisticado. Así, la ley en comento modificó diversos cuerpos legales como la ley N° 18.815, que regula los fondos inversión y al decreto ley N° 1.328 sobre fondos mutuos; a la ley N° 18.045 de Mercado de Valores; al decreto ley N° 3.500 sobre pensiones y al Código del Trabajo. Entre las modificaciones a la ley que regula los fondos de inversión destaca la autorización para emitir cuotas rescatables anticipadamente siempre que dicha posibilidad esté señalada en el reglamento del fondo y para emitir series de cuotas lo que permitiría captar recursos de diversos inversionistas atendiendo las características y perfiles de riesgo de cada uno de ellos. Con respecto a las modificaciones de la MKIII al DL N° 1.328 que regula los fondos mutuos, destaca la posibilidad de que las cuotas de un fondo

mutuo puedan ser transadas en mercados secundarios formales; y por otra parte que las cuotas puedan ser rescatadas no sólo en dinero sino también en valores. Por ultimo destacan las modificaciones a la ley sobre impuesto a la renta, al respecto esta ley estableció una extensión de la exención de impuesto por las rentas obtenidas en la enajenación de valores de oferta pública por parte de inversionistas institucionales extranjeros; e impuso cambios al régimen tributario de exención del impuesto a la renta por la ganancia de capital obtenida en la enajenación y rescate de cuotas de fondos mutuos y fondos de inversión, en este sentido se distinguen los casos en que los fondos invierten en valores de oferta pública de alta transacción bursátil, respecto de aquellos casos en que las cuotas del fondo son altamente transadas en el mercado secundario formal independiente de los activos subyacentes en que invierten. En el caso de los primeros esta ley extendió los beneficios tributarios del artículo 18 Ter de la ley sobre impuesto a la Renta si los fondos invierten al menos el 90% de su patrimonio en la categoría de títulos de deuda a que se refiere el artículo 104 de la ley de la Renta. Respecto de los segundos, esta ley extendió el beneficio de exención al pago de impuesto a la renta por la ganancia obtenida en la enajenación de fondos mutuos.

Finalmente el 7 de enero de 2014 se publicó en el diario oficial la ley 20.712 titulada Administración de fondos de terceros y carteras individuales y deroga los cuerpos legales que indica, llamada también Ley Única de Fondos (LUF). El ejecutivo presentó el proyecto con la intención de que Chile se convierta en un exportador de servicios financieros lo que sería posible con la legislación adecuada. De acuerdo con el mensaje del ejecutivo en la presentación del proyecto de ley, Chile a partir del surgimiento del sistema previsional ha desarrollado un conocimiento cada vez más sofisticado en la administración de activos de terceros y de asesorías financieras, este conocimiento llevaría a que Chile pueda aspirar a que estos servicios y productos financieros sean algo exportable en el corto y mediano plazo. Debido a la coexistencia de diversos

cuerpos legales al momento de la presentación del proyecto se trataba de diferente manera a problemáticas equivalentes, lo que llevaba a arbitrar entre legislaciones. Así, con anterioridad a la entrada en vigencia de la LUF existían cuerpos normativos para regular a los fondos mutuos, a los fondos de inversión, a los fondos para la vivienda y a los fondos de capital extranjero. De acuerdo con esto, el principal objetivo que se buscaba por medio de la dictación de la LUF era realizar los cambios institucionales y tributarios que se requerían para permitir que Chile se transforme en un país exportador de servicios y productos financieros ligados a la administración de carteras, y ampliar el catálogo de productos financieros en los que puedan invertir en Chile tanto los inversionistas nacionales como extranjeros. En vista de este objetivo se pretendió crear un único cuerpo legal que sea aplicable a la prestación de servicios de administración de fondos y carteras individuales, generando un tratamiento común para problemáticas equivalentes.

Quisiéramos agregar como hito importante en la legislación que regula a los fondos de inversión la dictación de la ley 21.000 que crea la Comisión para el Mercado Financiero, cuyo mensaje fue presentado ante la Cámara de Diputados el 2 de julio de 2013.

El objetivo de la ley, en línea con las reformas legales mencionadas anteriormente, es seguir modernizando el mercado de capitales chileno, en este caso, en relación a la regulación y supervisión existente, puesto que era una área pendiente luego de las diversas reformas señaladas en los párrafos anteriores.

Se indica en el mensaje de la ley, que la estructura de supervisión del mercado de valores y seguros en nuestro país, recaída casi exclusivamente en la Superintendencia de Valores y Seguros liderada por el Superintendente, un funcionario de exclusiva confianza del Presidente de la República, tenía ciertas debilidades, entre las cuales destaca el no contar con contrapesos en la dictación de resoluciones y normativas al recaer todas las atribuciones en una autoridad

unipersonal. Lo anterior podría generar cuestionamientos a la imparcialidad puesto que las facultades de investigación de infracciones a la ley y la resolución de los procedimientos sancionatorios se concentraban en el Superintendente.

Debido a lo anterior, es que se pretendió establecer una estructura colegiada para contar con una diversidad de criterios y experiencia en la adopción de decisiones, transformándose la Superintendencia en una Comisión.

De esta manera, se permitiría en la cabeza de la entidad la integración de personas con experiencias y especialidades complementarias además de la renovación por parcialidades.

Por otra parte, se favorece la legitimidad y el debido proceso en la aplicación de sanciones por infracciones a la normativa, toda vez que se separan las funciones de investigación y formulación de cargos de la adopción de las decisiones de sanción o absolución de una determinada conducta.

En definitiva, por medio de la dictación de la ley 21.000 se creó la Comisión para el Mercado Financiero (en adelante, también la “Comisión” o “CMF”), que de conformidad al artículo 67 de dicha ley pasó a ser, desde su entrada en vigencia, la sucesora y continuadora legal de la Superintendencia de Valores y Seguros, y del servicio denominado Superintendencia de Compañías de Seguros, Sociedades Anónimas y Bolsas de Comercio; y por lo tanto las referencias que se hagan a la Superintendencia de Valores y Seguros, al Superintendente de Valores y Seguros, a la Superintendencia de Compañías de Seguros, Sociedades Anónimas y Bolsas de Comercio, contenidas en leyes, decretos, reglamentos, resoluciones estatutos o cualquier normativo, se entenderán hechas, respectivamente, a la Comisión para el Mercado Financiero, al Consejo o a su Presidente, según corresponda.

Como hemos podido apreciar en este resumen histórico acerca de los cuerpos que regularon a los fondos de inversión, en el presente, éstos se rigen

por la Ley N° 20.712, por el reglamento de dicha y en subsidio, por las normas que establezcan sus respectivos reglamentos internos, tal como lo dispone el artículo 2 de la propia LUF.

3. Aproximación al concepto de Fondo de Inversión

- **Definiciones dadas por agentes que participan en los mercados financieros.**

Diversos agentes que participan en los temas relacionados con los fondos de inversión entregan una definición de fondo de inversión. Así por ejemplo la ACAFI señala en su anuario del año 2016 que los fondos de inversión consisten en un patrimonio integrado por aportes de personas naturales y jurídicas para su inversión en los valores y bienes que la ley permita, que administra una sociedad anónima por cuenta y riesgo de los aportantes, cuyas cuotas no son rescatables¹¹.

Por su parte la Cámara Argentina de Fondos Comunes de Inversión (CACFI) señala que un fondo común de inversión se constituye cuando un grupo de personas con similares objetivos de inversión aporta su dinero para que un profesional lo administre, invirtiendo en una cartera diversificada de activos¹².

La Comisión Nacional del Mercado de Valores de España en su guía informativa para los Fondos de inversión y la inversión colectiva, define los fondos de inversión como un patrimonio sin personalidad jurídica que se forma por la agregación de capitales aportados por un número variable de personas (los partícipes) y puesto que carece de personalidad jurídica el fondo de inversión se

¹¹ ASOCIACIÓN CHILENA DE ADMINISTRADORAS DE FONDOS DE INVERSIÓN. 2016. Anuario Fondos De Inversión. Santiago, Chile. (7). 10p.

¹² CÁMARA ARGENTINA DE FONDOS COMUNES DE INVERSIÓN. Glosario. [en línea] <<https://www.cafci.org.ar/conceptos-basicos.html>> [consulta: 3 de septiembre de 2018].

relaciona con el entorno (partícipes, intermediarios, mercados) a través de una sociedad gestora y una entidad depositaria.¹³

- **Definiciones de fondo de inversión en el Derecho Comparado.**

En España la ley 35/2003 sobre Instituciones de Inversión Colectiva en su capítulo I, artículo 3 define a los fondos de inversión de la siguiente forma:

Artículo 3. Concepto. Los fondos de inversión son Instituciones de Inversión Colectiva configuradas como patrimonios separados sin personalidad jurídica, pertenecientes a una pluralidad de inversores, incluidos entre ellos otras Instituciones de Inversión Colectiva, cuya gestión y representación corresponde a una sociedad gestora, que ejerce las facultades de dominio sin ser propietaria del fondo, con el concurso de un depositario, y cuyo objeto es la captación de fondos, bienes o derechos del público para gestionarlos e invertirlos en bienes, derechos, valores u otros instrumentos, financieros o no, siempre que el rendimiento del inversor se establezca en función de los resultados colectivos.

En la legislación argentina, específicamente en la ley 24.083 sobre Fondos Comunes de Inversión de 1992, en cambio, se define a los fondos de la siguiente manera:

Artículo 1°- Se considera Fondo Común de Inversión al patrimonio de titularidad de diversas personas a las cuales se les reconocen derechos de copropiedad representados por cuotapartes, las que podrán emitirse de manera cartular o escritural. Estos fondos no constituyen sociedades y carecen de personería jurídica. Podrán constituirse fondos comunes de inversión abiertos(...).La cantidad de cuotapartes de los fondos comunes de inversión

¹³ CNMV. Los fondos de inversión y la inversión colectiva, guía informativa. [en línea] <http://www.bolsamadrid.es/docs/Fondos/docsSubidos/guia_fondos_de_inversion_espa%C3%B1ol.pdf>. [consulta: 3 de septiembre de 2018].

abiertos podrá acrecentarse en forma continua, conforme a su suscripción, o disminuir en razón de los rescates producidos en los términos de la presente ley y de la reglamentación de la Comisión Nacional de Valores.

Podrán también constituirse fondos comunes de inversión cerrados(...). Estos fondos se deberán constituir con una cantidad máxima de cuotas partes, la cual podrá aumentarse conforme lo establecido en la presente ley y en la reglamentación de la Comisión Nacional de Valores y tendrán un plazo determinado de duración, el cual podrá ser extendido conforme los términos de la presente ley y de la reglamentación. Las cuotas partes de estos fondos no podrán ser rescatadas, salvo en virtud de las excepciones dispuestas en la presente ley y en aquellas que establezca la reglamentación y deberán tener oferta pública autorizada por la Comisión Nacional de Valores y estar admitida su negociación en un mercado autorizado por dicho organismo.

Es posible apreciar que ambas legislaciones consideran a los fondos de inversión como un patrimonio y que por lo tanto carecen de personalidad jurídica y que se integran por inversiones realizadas por diversas personas ya sean naturales o jurídicas.

- **Definiciones dadas por la Doctrina nacional.**

En la doctrina nacional Raúl Novoa Galán y Gabriela Novoa Muñoz, consideran que entre las diversas clases de fondo como los fondos mutuos; fondos previsionales administrados por las AFP y los fondos de inversión existen ciertos padrones comunes, entre ellos: a) la existencia de una separación de patrimonios entre la administradora y el fondo, lo que incluye a veces hasta la inembargabilidad de los ahorros materializados en el fondo; b) la administración a cargo de una sociedad anónima; c) normas legales precisas y claras, sobre la diversificación de las inversiones; d) normas estrictas sobre información

privilegiada y conflictos de interés; e) control estricto a través de: e.1) auditores externos; e.2) control interno que deben auditar los primeros; e.3) clasificación de riesgo a cargo de compañías del rubro; e.4) supervigilancia de la Superintendencia de Valores y Seguros y, en su caso, de AFP. Agregan los mencionados autores que todas estas características son conducentes a asegurar a los inversionistas en el fondo un riesgo propio de mercado. Finalmente señalan que si bien los fondos difieren entre ellos, como en que en algunos las cuotas son rescatables, en otros no, pero la línea general es la indicada.¹⁴

En opinión de Luis Alberto Letelier Herrera, presidente de la ACAFI, los fondos de inversión se definen como un fondo común de ahorros que pertenece a muchos inversionistas, el cual es invertido por un gerente profesional o por un grupo de gestores en una amplia cartera de inversiones.¹⁵

- **Definiciones dadas por la autoridad administrativa.**

La Comisión para el Mercado Financiero (CMF) define a los fondos como un patrimonio integrado por aportes de personas naturales y personas jurídicas, denominadas partícipes o aportantes, para su inversión en valores y bienes que le permita la Ley Única de Fondos. Agrega, que el fondo es administrado por cuenta y riesgo de los partícipes, por una sociedad anónima especial, cuyo objeto exclusivo es la administración de recursos de terceros, sin perjuicio de las actividades complementarias a su giro que les puede autorizar la Comisión, de acuerdo a la Ley N° 20.712 y su Reglamento, el Decreto Supremo N° 129 de Hacienda¹⁶.

¹⁴ *Ob. cit.* 99p.

¹⁵ *Ob. cit.* 4p.

¹⁶ CMF. Educa, portal de educación financiera. [en línea] < <http://www.svs.cl/educa/600/w3-propertyvalue-987.html>>. [consulta: 3 de septiembre de 2018].

Habiéndose señalado distintas definiciones de fondo de inversión, dadas tanto por agentes de los mercados financieros, la legislación comparada, conocidos autores nacionales en la materia y la autoridad administrativa, cabe mencionar como define a los fondos la ley 20.712.

- **Definición legal.**

Al respecto, en el artículo 1 de la ley se entregan una serie de definiciones. En la letra b) de dicho artículo se define fondo de la siguiente manera:

Artículo 1°.- Definiciones. Para efectos de la presente ley, debe entenderse por:

b) Fondo: patrimonio de afectación integrado por aportes realizados por partícipes destinados exclusivamente para su inversión en los valores y bienes que esta ley permita, cuya administración es de responsabilidad de una administradora.

La definición anterior hace una referencia general a los fondos, sin embargo de acuerdo a otras disposiciones de la LUF, podemos clasificar a los fondos en Fondos Mutuos y Fondos de Inversión. Así, en el capítulo III llamado “De los Fondos” del título I de la ley, se define a los fondos mutuos, señalándose lo siguiente:

Artículo 28°.- Los Fondos Mutuos. Los fondos que permitan el rescate total y permanente de las cuotas, y que las paguen en un plazo inferior o igual a 10 días, se denominarán “Fondos Mutuos”, y deberán incluir en su nombre y publicidad la expresión “Fondo Mutuo”.

El artículo siguiente define por exclusión a los fondos de inversión:

Artículo 29°.- Los Fondos de Inversión. Los fondos que no sean fondos Mutuos de acuerdo con lo definido en el artículo anterior, se denominarán

“Fondos de Inversión” y deberán incluir en su nombre y publicidad la expresión “Fondo de Inversión”.

Luego, de acuerdo a lo que señala la letra c) del artículo 1 de la ley, podemos clasificar a su vez a los fondos de inversión en rescatables y no rescatables. De esta manera la referida norma señala:

Artículo 1°.- Definiciones. Para efectos de la presente ley, debe entenderse por:

c) Fondo no rescatable: aquel fondo que no permite a los aportantes el rescate total y permanente de sus cuotas, o que, permitiéndolo, paga a sus aportantes las cuotas rescatadas en un plazo igual o superior a 180 días.

Si bien la ley no da una definición de Fondo de Inversión rescatable, de acuerdo con las normas anteriormente mencionadas, entendemos que podría definirse como aquel fondo que permite a los aportantes el rescate total y permanente de sus cuotas; y que paga a sus aportantes las cuotas rescatadas en un plazo entre 11 y 179 días.

Finalmente, la LUF en el capítulo V define a los Fondos de Inversión Privados de la manera que sigue:

Artículo 84°.- Definición. Los fondos de inversión que tengan menos de 50 partícipes que no sean integrantes de una misma familia, no quedarán sometidos a la fiscalización de la Superintendencia y se entenderán para los efectos de esta ley como fondos privados.

Éstos últimos, salvo disposición expresa en contrario se regirán exclusivamente por las disposiciones contenidas en sus reglamentos internos y por las normas del capítulo V del Título I de la ley 20.712, con excepción de lo dispuesto en los artículos 57 y 80 de dicha ley.

De las anteriores definiciones legales de fondo, fondo mutuo, fondo de inversión rescatable y no rescatable y fondo de inversión privado; podemos encontrar ciertos elementos comunes entre cada uno de ellos, estos son: i) los aportes; ii) los aportantes; iii) las cuotas; iv) el patrimonio del fondo; y agregamos, v) el reglamento interno del fondo.

Debido a la relevancia de los elementos de un fondo, estos serán analizados posteriormente en un capítulo aparte.

4. Naturaleza Jurídica de los Fondos de Inversión

- **¿Cuál es la naturaleza Jurídica de los fondos de inversión? ¿Tienen personalidad Jurídica?**

Analizar la naturaleza jurídica de los fondos de inversión no es una cuestión meramente teórica, puesto que considerar a los fondos de inversión como persona jurídica o no, tiene implicancias materiales entre las cuales destacamos como relevantes, las relativas a la constitución del fondo, a la tributación de los mismos y sus aportantes, e implicancias desde el punto de vista del Derecho de Daños.

El tenor literal del artículo 1° b) de la ley 20.712 es claro en cuanto a que los fondos son patrimonios de afectación, por cuanto lo señala expresamente.

Artículo 1°.- Definiciones. Para efectos de la presente ley, debe entenderse por:

b) Fondo: patrimonio de afectación integrado por aportes realizados por partícipes destinados exclusivamente para su inversión en los valores y bienes que esta ley permita, cuya administración es de responsabilidad de una administradora.

De acuerdo con esto y en conformidad al artículo 20 del Código Civil, no existen dudas acerca de la naturaleza jurídica de los fondos de inversión.

Es así que, debido a su naturaleza de patrimonios de afectación los fondos no tienen personalidad jurídica.

En efecto, los patrimonios de afectación se encuadran dentro de la teoría objetiva del patrimonio, contraria a la teoría clásica del patrimonio que considera a éste como un atributo y emanación de la personalidad. De acuerdo con la teoría objetiva, el patrimonio supone una masa de bienes que no se encuentra indisolublemente unido a la personalidad. La cohesión y unidad de los elementos del patrimonio no arranca de la voluntad de la persona sino del fin o destino a que esta afecta el conjunto de bienes.¹⁷

Gonzalo Figueroa Yáñez señala que los elementos del patrimonio en su concepción objetiva son los siguientes:

- a) *La finalidad*, que es el “alma” de la noción objetiva del patrimonio, la forma en que el subjetivismo de la doctrina clásica deviene en objetivo;
- b) *El administrador*, que es la persona humana que manifiesta la voluntad jurídica que en definitiva obligará al patrimonio;
- c) *El destinatario final*, que es aquel o aquellos en cuyo beneficio se estableció el patrimonio, aquel o aquellos que el ordenamiento ha resuelto proteger;
- d) *Los bienes o relaciones jurídicas positivas*, ligados todos por su destinación. Estos bienes no constituyen una cosa distinta del patrimonio, sino

¹⁷ ALESSANDRI RODRÍGEZ, Arturo; SOMARRIVA U, Manuel; VODANOVIC H, Antonio. 2009. Tratado de Derecho Civil: partes preliminar y general. 7ª ed., Santiago, Chile, Editorial Jurídica. 480p.

que conforman el patrimonio mismo. El patrimonio está compuesto por los bienes que existen en cada momento;

e) *Las deudas y obligaciones*, correlativas a los anteriores bienes o derechos.¹⁸

Haciendo un análisis de los elementos del patrimonio en su concepción objetiva, María Isabel Espinoza Cifuentes, señala que efectivamente los fondos de inversión cuentan con cada uno de los elementos propios de un patrimonio de afectación:

a) La finalidad: los fondos de inversión se constituyen con la finalidad de reportar la mayor rentabilidad posible a los aportantes;

b) El administrador: el fondo de inversión es administrado por una sociedad anónima, la que dirige las operaciones del fondo;

c) El destinatario final: el destinatario final es aquel en cuyo beneficio se establece el patrimonio, en el caso de los fondos de inversión, los destinatarios finales serían los aportantes del fondo;

d) Los bienes, derechos o relaciones jurídicas positivas, ligados por su destinación: los fondos de inversión se conforman por los aportes de los partícipes y de los activos adquiridos con dichos aportes, ligados con el fin de obtener la mayor rentabilidad posible de los aportantes;

e) Las deudas u obligaciones: el principal pasivo del fondo de inversión es aquel que mantiene con los partícipes a quienes debe restituir sus aportes al momento del rescate de sus cuotas. Asimismo, puede contraer deudas con terceros durante su funcionamiento.¹⁹

¹⁸ FIGUEROA YAÑEZ, GONZALO. 2008. El Patrimonio. 3ª ed., Santiago, Chile, Editorial Jurídica. 52p.

¹⁹ ESPINOZA C, MARÍA ISABEL. 2012. La inversión colectiva en Chile a través de fondos de inversión. Fundamentos y análisis crítico de su especial régimen tributario. Memoria para optar al

- **Importancia de determinar la naturaleza jurídica de los fondos de inversión**

El hecho de que los fondos de inversión tengan la naturaleza de un patrimonio de afectación y por tanto no tengan personalidad jurídica, puede tener relevancia en diversas materias como la forma en que deben constituirse y en cuanto a su tributación, entre otras.

No obstante lo anterior, en este apartado nos referiremos a una materia relevante desde el punto de vista del Derecho de Daños.

En el siglo XX a partir de la gran intervención de las personas jurídicas en el mercado, surgió la idea de que si se le reconocen a éstas ciertos atributos de la personalidad, no hay razón para desconocerles derechos de la personalidad como por ejemplo el derecho a la imagen o reputación.

En este sentido, no habría impedimento alguno, entendiendo que se reconocen este tipo de derechos a las personas jurídicas, que sea procedente la indemnización del daño moral, cuando estos se vean afectados.

Lo anterior, ha sido reconocido ampliamente por la doctrina nacional y comparada y tiene cada vez más acogida en la jurisprudencia de nuestros tribunales de justicia.

Sin embargo, como hemos señalado, los fondos de inversión son patrimonios de afectación, no tienen por tanto la calidad de persona jurídica. Es así, que no se les pueden reconocer a éstos, los denominados derechos de la personalidad, los cuales derivan precisamente de ser “persona”, ya sea natural o

grado de Licenciado en Ciencias Jurídicas y Sociales. Santiago, Universidad de Chile, Facultad de Derecho. 31p.

jurídica, por lo que, nos parece que es jurídicamente improcedente que un fondo de inversión pueda sufrir daño moral.

Capítulo II: Elementos de los Fondos de Inversión

1. Mención de los elementos del fondo de inversión

Como señalamos en el capítulo anterior a propósito de la definición de fondo de inversión, los elementos de los fondos son los siguientes:

1. los aportes y partícipes,
2. las cuotas,
3. el patrimonio,
4. el reglamento interno del fondo.

No agregamos como elemento de los fondos a la Sociedad Administradora, pues no es propiamente parte de un fondo de inversión, sino quien se encarga de la administración de éste, y debido a su importancia se tratará en un capítulo aparte.

2. Los Aportes y partícipes

- **Definición de aporte**

Consiste en aquella suma de dinero efectivo, moneda, instrumentos, bienes y contratos que autorice la CMF mediante norma de carácter general, que transfiere cada uno de los partícipes al fondo y que integrarán el patrimonio de éste.

- **Pago del aporte**

De acuerdo al artículo 32 de la LUF, los aportes del fondo podrán ser efectuados de la siguiente forma:

- a) En dinero efectivo,
- b) Moneda extranjera,

- c) Vale vista bancario,
- d) Cheque o,
- e) Instrumentos, bienes y contratos que autorice la CMF mediante norma de carácter general, en la medida que así lo permita el reglamento interno del fondo. La CMF regula esta situación en la NCG N°390 de 2015, la cual señala que se podrán efectuar los aportes en instrumentos, bienes y contratos cuyo tipo genérico esté dentro de los objetos de inversión a que se refiere el reglamento interno del fondo respectivo y que se cumpla al menos uno de los siguientes requisitos:
 1. Que al momento de convertir el aporte en cuotas o pago del rescate, sean cotizados en una bolsa de valores o de productos, nacional o extranjera; o
 2. Que, al momento de convertir el aporte en cuotas o pago del rescate, cuenten con una fuente de precios o de valorización provista por un tercero independiente a la administradora que permita determinar su valor.

En los casos en que el aporte no se realice en dinero efectivo, deberá ser convertido en cuotas a precios que no perjudiquen el mejor interés del fondo.

No obstante las diversas formas permitidas para efectuar el aporte, tratándose de aquellos que efectúe la administradora del fondo a nombre propio o de sus personas relacionadas sólo podrá realizarse en dinero efectivo o moneda extranjera.

- **Definición de aportante o partícipe**

Son aquellas personas naturales o jurídicas que invierten en fondos por medio del aporte, concurriendo a la formación del patrimonio del fondo de inversión y recibiendo a cambio cuotas de participación en el mismo.

Se definen legalmente en la letra h) del artículo 1 de la LUF como: personas y entidades que, mediante sus aportes al fondo, mantiene inversiones en éste.

Al respecto, cabe destacar que el concepto de “entidades”, es más amplio que el de personas jurídicas, de modo tal que pueden ser aportantes otros entes que no son personas jurídicas, como por ejemplo otro Fondo, que como hemos señalado, no es persona jurídica sino un patrimonio de afectación.

- **Desde cuando se adquiere la calidad de partícipe**

De acuerdo al artículo 31 de la LUF se adquiere tal calidad desde el momento en que el aporte quede a libre disposición de la administradora, por cuenta del fondo. Para esto, de acuerdo a lo que disponen la mencionada norma, el artículo 7 del Reglamento de la LUF y la NCG N° 368 de 2014 de la CMF, es necesario distinguir:

- a) Si el aporte fuere en dinero efectivo o vale vista bancario, en moneda nacional o extranjera, al momento de recibirlo la administradora.
- b) Si el aporte fuere pagado mediante un cheque, en moneda nacional o extranjera, al momento en que se perciba el aporte del banco librado.
- c) Si se tratará de transacciones en el mercado secundario, al momento en que se curse el traspaso correspondiente.

El traspaso de cuotas se realiza por medio de la cesión de cuotas, la cual podrá ser efectuada de las siguientes formas según señala el artículo 11 del Decreto Supremo del Ministerio de Hacienda N° 129 de 2014:

- i. Por instrumento privado firmado por el cedente y cesionario, ante notario público, un corredor de bolsa o bien cada uno ante dos testigos mayores de edad, debidamente individualizados por su cédula nacional de identidad o rol único tributario, los que podrán

ser los mismos si cedente y cesionario suscriben el instrumento en un mismo acto;

- ii. Por escritura pública suscrita por el cedente y el cesionario o conforme a lo previsto en el artículo 11 de la ley N°18.876, si procediere.
- iii. Mediante aquellos sistemas físicos, electrónicos o mecánicos que las administradoras pongan para estos efectos a disposición de los aportantes y que cumplan los requisitos de seguridad establecidos por la CMF mediante norma de carácter general.

La cesión de cuotas producirá efectos respecto de la administradora una vez que esta haya tomado conocimiento de ella y sólo producirá efectos respecto de terceros, una vez que haya sido anotada en el Registro de Aportantes.

- d) Podrá adquirirse la calidad de aportante por sucesión por causa de muerte²⁰. En dicho caso se adquirirá tal calidad al momento en que se exhiba el testamento inscrito y la inscripción del auto de posesión efectiva para las sucesiones testadas, o el certificado de posesión efectiva otorgado por el Servicio de Registro Civil e Identificación, en caso de herencias intestadas²¹.
- e) Por adjudicación de las cuotas que se poseían en condominio. Desde que se exhiba a la administradora el respectivo acto de adjudicación.
- f) Tratándose de aportes que se efectúen mediante transferencias electrónicas de dinero, la calidad de aportante se adquirirá al momento en que la administradora lo reciba y quede a su disposición de manera final e irrevocable.

²⁰ CHILE. Ministerio de Hacienda. 2014. Artículo 7° Decreto Supremo del N°129 de 2014. 8 de marzo de 2014.

²¹ CHILE. Comisión para el Mercado Financiero. 2014. Norma de Carácter General N°368. 26 de septiembre 2014.

g) En el caso de que el aporte se efectúe a través de los instrumentos, bienes y contratos que autorice la Comisión para el Mercado Financiero, la calidad de aportante se adquiere al momento en que la administradora acepte de manera final e irrevocable esos instrumentos, bienes y contratos por cuenta del fondo.

- **Número mínimo de partícipes**

La LUF señala en su artículo 5 que el fondo a partir del año de depositado el reglamento interno de éste por parte de la administradora deberá tener a lo menos 50 partícipes, a excepción que entre los partícipes se encuentre algún inversionista institucional en cuyo caso no regirá el número mínimo de 50 partícipes.

- **Inversionistas Institucionales**

La letra f) del artículo 1 de la LUF, nos señala que los inversionistas institucionales son aquellos a los cuales se refiere la letra e) del artículo 4° bis de la ley N° 18.045 de Mercado de Valores.

Al respecto dicha norma establece que se entiende por inversionistas institucionales a:

- Bancos,
- Sociedades financieras,
- Compañías de seguros,
- Entidades nacionales de reaseguro,
- Administradoras de fondos autorizados por ley, y
- Entidades que señale la Superintendencia mediante una norma de carácter general, siempre que cumplan con las siguientes condiciones copulativas:

a.- que el giro principal de las entidades sea la realización de inversiones financieras o en activos financieros, con fondos de terceros;

b.- que el volumen de transacciones, naturaleza de sus activos u otras características, permita calificar de relevante su participación en el mercado.

- **¿Qué ocurre en el caso de no contar con el número mínimo de aportantes?**

Si cumplido el plazo de un año desde que la administradora realizó el depósito del reglamento interno del fondo ante la Comisión para el Mercado Financiero el número de partícipes fuere menor a lo exigido por la ley, la administradora deberá comunicar este hecho a la Comisión al día hábil siguiente al de su ocurrencia. La Comisión podrá otorgar a la administradora mediante resolución fundada un plazo que no podrá ser mayor a un año, para que cumpla con el número mínimo de partícipes. Si en el plazo otorgado por la Comisión, no se alcanzare el número mínimo exigido por la ley, se ordenará por la Comisión que se proceda a la liquidación del fondo sin más trámite. Además, para el caso que a la fecha de la liquidación del fondo la administradora no tenga otros fondos bajo su administración, ésta deberá disolverse en conformidad al procedimiento establecido en los artículos 4 letra e) y 24 de la Ley Única de Fondos²².

- **El Registro de Aportantes**

En virtud del artículo 34 de la Ley Única de Fondos, la administradora estará obligada a llevar un Registro de Aportantes que acreditará la titularidad de las cuotas del fondo, el número de cuotas del que cada aportante es titular y la

²² Artículo 5° Ley 20.712.

forma y oportunidad de su ingreso y salida del fondo. Además la administradora será responsable de su custodia y mantención en los términos que señale la CMF mediante norma de carácter general.

La CMF regula esta materia en la norma de carácter general N° 368 de 26 de Septiembre de 2014, señalando que el Registro de Aportantes deberá llevarse a través de medios y sistemas que garanticen su integridad y confidencialidad a lo largo del tiempo.

Deberá indicar quienes son los titulares de las cuotas del fondo, o serie respectiva, y el número de cuotas de que cada partícipe es titular, deberá además constar en el registro todas las medidas precautorias, embargos o limitaciones del dominio que existen o hayan existido sobre la totalidad o parte de las cuotas del aportante.

La administradora deberá mantener actualizado el registro mientras el fondo no se haya liquidado e incluso la información del registro se deberá conservar hasta 6 años después de liquidado el fondo.

Es responsabilidad de la administradora y de sus directores que quien mantenga el registro por cuenta de ésta, efectúe las anotaciones que correspondan dentro de las 24 horas siguientes de haberse tomado conocimiento del hecho que motiva la anotación por parte de la administradora.

Asimismo, el Registro de Aportantes, deberá estar a disposición de los partícipes del fondo en las oficinas principales de la administradora y por medio de sistemas que permitan a los aportantes acceder remotamente a información respecto de sus cuotas. Tales sistemas, permitirán a los partícipes obtener información de 12 meses anteriores a la fecha en que realicen la consulta, sobre los saldos de cuotas mantenidos o series de cuota, y los movimientos de aportes y rescates ocurridos en el periodo consultado, además se le deberá señalar a los partícipes los medios a través de los cuales puedan obtener información por un

periodo mayor a 12 meses contados hacia atrás desde la fecha de consulta. Los mecanismos que entregue la administradora para llevar a cabo lo señalado anteriormente, deben permitir que el partícipe o quien éste autorice pueda acceder exclusivamente ya sea de forma física o electrónica a su información contenida en el registro.

En definitiva, de acuerdo a la norma de carácter general N°368 de la CMF en el Registro de Aportantes deberá indicarse a lo menos:

1. Identificación del partícipe;
2. Número de cuotas del fondo o de la serie de que es titular el partícipe;
3. Fecha y hora en que se adquirió la calidad de partícipe y la forma en que se efectuó el aporte;
4. Fecha y hora de cada uno de los rescates solicitados por el partícipe, y la forma y fecha en que se pagó cada uno de ellos;
5. Fecha y hora en que se transfirió el dominio de las cuotas a otro partícipe y la forma de la transferencia;
6. Constitución de gravámenes y derechos reales distintos del dominio, embargos y medidas precautorias.

Por otra parte, la administradora deberá mantener en el Registro de Aportantes información respecto de quienes han suscrito promesas de suscripción de cuotas o han realizado solicitudes de aporte o rescate de cuotas que estén a la espera de ser efectivamente cursadas por la administradora ya sea por estar pendiente de pago, abono, verificación de formalidades o la determinación del valor actualizado de la cuota del fondo para el cálculo de la cantidad de cuotas que corresponda. En este sentido se deberá señalar en el registro:

1. Identificación del inversionista;
2. Fecha y hora de la solicitud;
3. Indicación de si la solicitud corresponde a aporte o rescate;

4. Las razones de porque la solicitud se encuentra en espera de ser cursada
5. Fecha y hora en que efectivamente se cursó el aporte o rescate.

Por último, los sistemas de mantención del registro deben permitir que la administradora entregue la información contenida en él a la CMF tan pronto como sea solicitada por ésta.

- **Caso de los fondos de inversión privados**

Como indica la definición de los fondos de inversión privados del artículo 84 de la LUF, éstos deben tener menos de 50 partícipes, que no sean integrantes de una misma familia.

En caso de no cumplir con lo anterior, es decir, si el fondo llegare a tener 50 o más partícipes, el artículo 89 de la LUF establece que los fondos de inversión privados y sus administradoras quedarán sujetos a todas las disposiciones contenidas en la ley 20.712 aplicables a los fondos y administradoras fiscalizadas por la Comisión para el Mercado Financiero, debiendo comunicar este hecho a dicha entidad al día siguiente hábil de su ocurrencia.

Además, el reglamento interno del fondo deberá adecuarse dentro de los 60 días siguientes de ocurrida la circunstancia. Agrega el referido artículo 89, que en el mismo plazo y cuando el fondo fuera administrado por una sociedad anónima cerrada, ésta deberá ajustar sus estatutos para efectos de transformarse en una sociedad anónima especial y solicitar a la Comisión la autorización de existencia a que se refieren los artículo 3 y 4 de la LUF.

En relación a lo anterior, en respuesta a consulta del suscrito la CMF señaló: "(...) de acuerdo a lo sostenido por este Servicio en el Oficio Ordinario N°34.250 de 26.12.2017, la referida disposición no limita que sean partícipes de un FIP únicamente los integrantes de una misma familia ni impide la configuración

de un FIP en el que dos de sus partícipes sean integrantes de una misma familia. En efecto, para determinar si el fondo tiene el carácter de FIP se debe atender al número de familias que forman parte del mismo, contabilizándose cada una como un partícipe para los efectos del artículo en comento.”²³

Por otra parte, el artículo 92 de la ley nos señala que transcurrido un año desde la creación del fondo, éste deberá contar con al menos cuatro aportantes que no estén relacionados entre sí, y ninguno de ellos podrá tener menos del 10% de las cuotas pagadas del fondo.

No regirá esta restricción sin embargo, si al cabo del plazo mencionado, el fondo tenga entre sus aportantes a uno o más inversionistas institucionales que tengan a lo menos un 50% de las cuotas pagadas del fondo.

Si el fondo de inversión privado, no diere cumplimiento al número mínimo de aportantes no relacionados que establece el inciso primero del artículo 92 de la LUF, la administradora deberá comunicar este hecho al Servicio de Impuestos Internos tan pronto como tome conocimiento, y tendrá un plazo de 6 meses contados desde la fecha del incumplimiento para regularizarla.

En caso de no regularizar la situación descrita en el párrafo anterior, el fondo se considerará sociedad anónima y sus aportantes accionistas de la misma para los efectos de la Ley sobre Impuesto a la Renta, respecto de los beneficios y utilidades que obtengan a contar del ejercicio comercial en que se hubiera producido la infracción, tributando el respectivo fondo de inversión privado en la misma forma y oportunidad que establece la ley para las sociedades anónimas²⁴.

²³ SIAC CMF: Respuesta a Consulta [en línea] En: <alejandromunoz@ug.uchile.cl> martes 1 octubre 2019 <noreponder@cmfchile.cl> [consulta: 5 junio 2019].

²⁴ Artículo 92 Inciso 3 Ley N° 20.712.

3. Las Cuotas

- **Definición de cuotas y la posibilidad de que existan series de cuotas**

Las cuotas del fondo de inversión, de acuerdo a lo que señala el artículo 33 de la Ley 20.712, son la forma en la que quedan expresados los aportes hechos por los partícipes del fondo, es decir, son aquellos instrumentos en los que se representan los aportes realizados por los inversionistas del fondo.

Además, las cuotas de fondos de inversión son valores de conformidad a lo establecido en artículo 3 de la ley 18.045 de Mercado de Valores, así la referida norma señala lo siguiente:

Artículo 3°.- Para los efectos de esta ley, se entenderá por valores cualesquiera títulos transferibles incluyendo acciones, opciones a la compra y venta de acciones, bonos, debentures, cuotas de fondos mutuos, planes de ahorro, efectos de comercio y, en general, todo título de crédito o inversión.

En virtud de su calidad de “valores” otorgado por la Ley N° 18.045, las cuotas de fondos de inversión, deberán ser inscritas en el Registro de Valores que lleva la CMF. Salvando de lo anterior a las cuotas de fondos de inversión privados, que se rigen exclusivamente por las disposiciones del Capítulo V de la LUF y por sus reglamentos internos, no pudiendo hacerse oferta pública de sus cuotas según establece el artículo 93 de la LUF.

Se considerará para todos los efectos legales que tienen la calidad de valores de oferta pública inscritos en el Registro de Valores que lleva la Comisión para el Mercado Financiero a partir del día siguiente del depósito que se haga del reglamento interno y demás documentos exigidos al efecto por la Comisión²⁵.

²⁵ Artículo 47° Ley N° 20.712.

La Ley Única de Fondos en el artículo 33 permite que existan distintas series de cuotas para un mismo fondo de inversión, de lo que se deberá dejar constancia en su reglamento interno bajo las condiciones que autorice la CMF. Por su parte, el inciso segundo del mismo artículo establece que, las cuotas de un fondo o cuotas de una misma serie deben tener igual valor y características.

El reglamento interno del fondo deberá señalar en forma precisa las cargas, obligaciones, privilegios o derechos especiales que afecten o de que gocen una o más series cuotas; así lo indica el reglamento de la LUF.

Sin perjuicio de lo anterior, la LUF no permite que existan series de cuotas preferentes sin derecho a voto o con derecho a voto limitado, según dispone su artículo 77.

Como señalamos a propósito del Registro de Aportantes, se debe indicar el nombre del partícipe y número de cuotas del fondo o de la serie en su caso, de que es titular, por lo tanto las cuotas tienen la característica de ser nominativas. No existen las cuotas al portador.

- **Precio de colocación de las cuotas**

De acuerdo a lo que señalan los artículos 35 de la LUF y 10 de su reglamento, para determinar el precio de la colocación de las cuotas es necesario distinguir si esta se efectúa fuera de los sistemas de negociación bursátil autorizados por la CMF o en los sistemas de negociación bursátil autorizados por la Comisión, además del caso especial de la colocación de cuotas de fondos no rescatables.

1. Colocaciones fuera de los sistemas de negociación bursátil. El precio de colocación podrá ser:

- i. El valor que resulte de dividir el valor contable del patrimonio del fondo por el número de cuotas suscritas y pagadas al momento de efectuado el calculo.
- ii. Aquel valor superior al señalado anteriormente, que se contemple en el reglamento interno del fondo.

2. Colocaciones en los sistemas de negociación bursátil autorizados por la CMF. El precio de colocación será aquel que libremente estipulen las partes en estos sistemas de negociación.

3. Colocaciones de cuotas de fondos no rescatables. Podrán efectuarse fuera de los sistemas de negociación bursátil autorizados por la CMF al precio que determine al efecto la administradora tratándose de la primera emisión de cuotas, o si se trata de emisiones posteriores, la Asamblea de Aportantes.

- **Derecho preferente de suscripción de cuotas**

En el caso de que se realice un aumento de capital de fondos de inversión no rescatables, se deberán ofrecer las nuevas cuotas preferentemente, a lo menos por una vez, a los aportantes del fondo que se encuentren inscritos en el Registro de Aportantes del fondo a la medianoche del quinto día hábil anterior a la fecha de la colocación de las nuevas cuotas, a prorrata de las cuotas que posea cada partícipe en dicho momento y por el plazo que determine la Asamblea de Aportantes²⁶.

El Derecho de suscripción preferente es esencialmente renunciabile y transferible. Los aportantes podrán renunciar en el acto de acordarse la oferta de suscripción preferente, debiendo dejarse constancia de aquello en el acta de la Asamblea. Aquellos que no renunciaren en dicho momento deberán señalar si renuncian, ejercen o transfieren su derecho preferente en los plazos que

²⁶ Artículo 36 Ley N° 20.712.

establezca la Asamblea de Aportantes en caso de no estar señalado en el reglamento del fondo, que no podrá superar los 30 días según señala el artículo 20 del reglamento de la LUF.

La transferencia del Derecho de suscripción preferente deberá notificarse a la administradora en forma física o electrónica y bajo las condiciones que establezca la CMF bajo norma de carácter general.

Finalmente es necesario agregar que no habrá lugar al derecho de suscripción preferente en el caso que las cuotas sean de propiedad del mismo fondo de acuerdo a lo expresado por la letra b) del artículo 44 de la Ley Única de Fondos.

- **Contrato de promesa de suscripción de cuotas**

En la colocación de cuotas de fondos no rescatables, permite el artículo 37 de la LUF que, la administradora con el objeto de contar con la flexibilidad necesaria para disponer de recursos, pueda celebrar contratos de promesa de suscripción y pago de cuotas con los aportantes, para ser cumplidas en un plazo posterior al periodo para ejercer el Derecho de suscripción preferente pero dentro del plazo que se establezca en el reglamento interno para tal efecto o, en caso de un aumento de capital, en el plazo que disponga la Asamblea de Aportantes.

El referido contrato de promesa deberá cumplir como tal, con todos los requisitos del artículo 1.554 del Código Civil. La suscripción y pago de las cuotas objeto del contrato deberá realizarse en los términos y condiciones que en él se señalen.

En conformidad a lo que señalamos a propósito de los aportantes, no se adquirirá dicha calidad por medio de la celebración del contrato de promesa de suscripción de cuotas sino, una vez que se pague el aporte.

- **Comercialización de las cuotas**

Como señalamos anteriormente las cuotas de fondos de inversión son valores de oferta pública inscritos en el Registro de Valores que lleva la Comisión para el Mercado Financiero y podrán ser comercializadas a partir del día siguiente hábil del deposito del reglamento interno del fondo y demás documentos exigidos por la CMF. Establece el artículo 7 de la LUF, que si la administradora no iniciare la comercialización de las cuotas del fondo dentro del plazo máximo de 180 días contados igualmente desde el deposito de los documentos señalados, la CMF eliminará el reglamento del Registro de Depósito de Reglamentos Internos.

De acuerdo al artículo 47 de la LUF, la comercialización de las cuotas del fondo deberá ajustare a los requisitos de información que establece la CMF por norma de carácter general.

Por tratarse de valores de oferta pública, debe aplicarse para su comercialización lo señalado en el artículo 65 de la ley de Mercado de Valores, de acuerdo con el cual la publicidad, propaganda y difusión que por cualquier medio hagan cualquier persona o entidades que participen en una emisión o colocación de valores, no podrá contener declaraciones, alusiones o representaciones que puedan inducir a error, equívocos o confusión al público sobre la naturaleza, precios, rentabilidad, rescates, liquidez, garantías o cualquiera otras características de los valores de oferta pública o de sus emisores. Los prospectos o folletos informativos que se utilicen para la difusión y propaganda de una emisión de valores, deberán contener la totalidad de la información que la CMF determine y no podrán difundirse si no hubieren sido previamente remitidos al registro de valores.

La CMF haciendo uso de las facultades entregadas por la LUF y por la LMV, regula la información que debe entregarse a los inversionistas por medio

de la norma de carácter general N° 365 de fecha 7 de mayo de 2014, dicha normativa dispone el contenido mínimo que debe tener: el reglamento interno de los fondos, los contratos que deben establecer las condiciones que regirán la relación de los partícipes con la administradora y señala la información que debe entregarse a los inversionistas.

Así, señala que la sociedad administradora deberá proveer al partícipe, cada vez que éste efectúe aportes a un fondo un documento denominado “Folleto Informativo” redactado en español, que deberá contener en forma precisa y clara y en un lenguaje no técnico, información clara y suficiente sobre las características esenciales del fondo, que permita a los inversores comprender su naturaleza y riesgos.

El Folleto deberá estar a disposición del público en general, en los lugares donde se comercialicen las cuotas del fondo, y en las oficinas de la administradora y de sus agentes, así como en la página web de la sociedad.

La información contenida en el folleto debe ser actualizada con una antigüedad no superior a los 120 días.

El folleto previo a su difusión deberá ser remitido a la Comisión para el Mercado Financiero.

En particular de acuerdo a lo que dispone la NCG señalada, el folleto deberá contener la siguiente información:

1. Identificación del fondo o de la serie en su caso y de la sociedad administradora.
2. Objetivo del fondo: señalando en forma resumida el destino de la mayor parte de las inversiones.
3. Tipo de inversionista del fondo: especificando el perfil del inversionista tipo, que en opinión de la administradora debiese invertir en el fondo.

4. Riesgos inherentes a las inversiones: señalándose brevemente los riesgos específicos de invertir en el fondo.
5. Existencia de beneficios tributarios: señalar la inversión respectiva en el fondo que podrá acogerse a algún beneficio tributario.
6. Rendimientos históricos: incluyendo de manera gráfica y numérica la peor y mejor rentabilidad nominal, mensual y anual obtenida por el fondo o la serie, en los últimos 5 años o desde el inicio de las operaciones si fuera posterior; debiendo ser presentada comparativamente con la rentabilidad obtenida por el promedio de la industria para fondos del mismo tipo.
7. Simulación de escenarios: sobre la eventual rentabilidad nominal mensual y anual que tendría la inversión en el fondo o en la serie respectiva.
8. Resumen de los costos: debiendo presentarse una tabla resumen comparativa de la tasa efectiva de gastos anual del fondo respecto de aquella más alta o más baja de los demás fondos del mismo tipo.
9. Plazo de pago y de duración del fondo: señalándose destacadamente si el fondo es o no rescatable. En caso de no serlo debe señalarse si se contemplan materias que darán al partícipe derecho a retiro, en caso de ser rescatable se deberá mencionar el plazo de pago de rescates y duración del fondo.
10. Fiscalización: señalándose que tanto la fiscalización del fondo como de la administradora corresponde a la CMF.
11. Información del fondo: debe indicar el folleto los lugares en que se puede obtener información detallada del fondo, su reglamento interno, inversiones y rendimientos.

Las colocaciones y suscripciones, podrán efectuarse directamente por la administradora o por agentes que serán mandatarios de ésta para las operaciones que por su intermedio efectúen los partícipes del fondo.

Con relación a la comercialización de las cuotas del fondo, es importante señalar que el artículo 49 de la LUF permite que la CMF pueda en cualquier momento representar fundadamente a la administradora que sus reglamentos o contratos no se ajustan a la legislación vigente y mediante resolución fundada podrá suspender la comercialización de las cuotas hasta el momento en que entre en vigencia las modificaciones que subsanen las observaciones que hubiese formulado la CMF a los reglamentos o contratos. En caso que la administradora continúe comercializando las cuotas o no subsane las observaciones en el plazo que indique la autoridad administrativa, el que no podrá ser inferior a dos días hábiles, la CMF podrá sin más trámite, proceder a la eliminación definitiva de los reglamentos o documentos del correspondiente Registro de Depósito y ordenar la liquidación del fondo.

- **Porcentaje máximo de cuotas por aportantes**

En el artículo 6 de la LUF se establece que, transcurrido un año contado desde la fecha en que la administradora pueda comercializar las cuotas ningún aportante salvo el caso de los inversionistas institucionales, podrá poseer directa o indirectamente, cuotas representativas del 35% del patrimonio total, ya sea individualmente o en conjunto con sus personas relacionadas o con quienes mantenga un acuerdo de actuación conjunta.

Para calcular el porcentaje señalado, no se considerarán aquellas cuotas que aparezcan en el Registro de Aportantes bajo titularidad de personas relacionadas al aportante respecto de las cuales no sean sus beneficiarios, ya sea porque actúan en calidad de mandatarios o custodios, y siempre que hayan

recibido instrucciones específicas de los beneficiarios o mandantes para ejercer el derecho a voto de esas cuotas en los términos del artículo 179 de la ley de Mercado de Valores.

La administradora debe velar para que no exceda el porcentaje máximo por aportante en colocaciones efectuadas por su propia cuenta y por los agentes para la comercialización de cuotas y no podrán aceptar solicitudes de traspasos que den lugar a excesos sobre dicho porcentaje.

En lo casos de transgresión a esta norma, la CMF establecerá los plazos en que los aportantes que excedan dichos porcentajes deban enajenar sus cuotas hasta lograr el porcentaje máximo permitido, sin perjuicio de las sanciones que pueda aplicar. Además las cuotas mantenidas en exceso por el aportante, no tendrán derecho a voto en las Asambleas de Aportantes, ni serán consideradas para los efectos de constitución y adopción de acuerdos. Para los casos en que se exceda el porcentaje por medio de un acuerdo de actuación conjunta, el voto de cada una de las partes de dicho acuerdo se rebajará proporcionalmente, salvo que éstas acordaren distribuir el voto de manera distinta hasta alcanzar dicho porcentaje máximo.

- **El rescate de cuotas, determinación del valor cuota y suspensión de operaciones de rescate**

El rescate de cuotas se encuentra regulado en artículo 38 de la LUF, según el cual las cuotas podrán o no ser rescatadas por los partícipes, dependiendo de lo que indique el reglamento del fondo. Hay que tener en cuenta que si el fondo no es rescatable, deben inscribirse las cuotas en una bolsa de valores nacional o extranjera autorizada por la CMF, con el objeto de permitir que los aportantes puedan acceder al mercado secundario.

El rescate de las cuotas podrá pagarse en dinero efectivo, moneda extranjera, vale vista bancario o en aquellos instrumentos, bienes y contratos que autoriza la CMF mediante norma de carácter general, en la medida que así lo permita el reglamento interno del fondo. La norma de carácter general N° 390 de 24 de agosto de 2015, es la que regula esta situación y en ella se señala que dichos instrumentos, bienes y contratos son aquellos cuyo tipo genérico esté dentro de los objetos de inversión a que se refiere el reglamento interno del fondo respectivo y que se cumpla al menos uno de los siguientes requisitos:

1. Que al momento de convertir el aporte en cuotas o pago del rescate, sean cotizados en una bolsa de valores o de productos, nacional o extranjera; o
2. Que, al momento de convertir el aporte en cuotas o pago del rescate, cuenten con una fuente de precios o de valorización provista por un tercero independiente a la administradora que permita determinar su valor.

Sin perjuicio de lo señalado anteriormente, tratándose de rescates solicitados por la administradora a nombre propio y los de sus personas relacionadas, solo podrán pagarse en dinero efectivo o moneda extranjera. Por otra parte, para rescates que no sean pagados en dinero efectivo, deberán ser valorizados a precios que no perjudiquen el mejor interés del fondo.

En caso de moratoria, conmoción pública, cierre bancario o de bolsa y otros hechos o anomalías semejantes, se podrá autorizar transitoriamente que el rescate de cuotas se pague de otra forma, condiciones o plazos según lo permite el artículo 40 de la LUF.

Además la administradora podrá acordar con los aportantes que la solicitud de rescate sea cursada en una fecha posterior a la de su presentación si así lo permite el reglamento interno.

Para determinar el valor cuota para el rescate, el artículo 39 de la Ley 20.712, se remite al Reglamento de la ley contenido en el Decreto Supremo 129 del Ministerio de Hacienda que en su artículo 10, establece que se determinará:

1. Dividiendo el valor contable del patrimonio del fondo por el número de cuotas suscritas y pagadas al momento de efectuado el cálculo, que puede ser al momento de cursarse la solicitud o al efectuarse el pago respectivo según se indique en el reglamento interno del fondo, o
2. Aquel valor inferior que contemple el reglamento interno del fondo.

El artículo 60 de la LUF permite que la Comisión para el Mercado Financiero pueda en caso de moratoria, conmoción pública, cierre bancario o de bolsa y otros hechos o anomalías semejantes, autorizar transitoriamente la suspensión de operaciones de rescate, las distribuciones en efectivo y la consideración de nuevas solicitudes de aporte. Igual decisión podrá tomar mediante resolución fundada a petición de la administradora, por un plazo que no pueda exceder de 60 días y en atención a la ocurrencia de circunstancias excepcionales que así lo ameriten para proteger el mejor interés de los partícipes del fondo respectivo.

- **Adquisición de cuotas de propia emisión, porcentaje máximo de cuotas de propia emisión**

La ley permite en el artículo 42 que los fondos puedan adquirir y mantener cuotas de su propia emisión a precios iguales o inferiores al valor cuota, para ello será necesario que lo permita el reglamento interno del fondo y en conformidad a los términos, condiciones y plazos que éste determine.

Las cuotas deberán adquirirse en una bolsa de valores o en los mercados que autorice la CMF por norma de carácter general.

Sin perjuicio de lo anterior, tratándose de cuotas de propiedad de la administradora, sus personas relacionadas, sus directores, gerentes, administradores y ejecutivos principales el fondo únicamente podrá adquirirlas en un proceso de oferta pública de recompra de cuotas dirigida a todos los partícipes y respecto de todas las series del fondo.

El fondo sólo podrá mantener en cartera cuotas de su propia emisión hasta por aquel porcentaje del patrimonio del fondo que establezca su reglamento interno, el cual no podrá ser superior al 5%, así lo establece el artículo 43 de la LUF que regula esta situación.

Sí se superare el límite señalado, se deberán enajenar las cuotas mantenidas en exceso en un plazo máximo de 90 días, desde la fecha de la adquisición que originó el exceso. En caso que no se enajenen las cuotas mantenidas en exceso, se reducirá de pleno derecho el capital del fondo, en un monto equivalente a las cuotas que exceden el límite máximo debiendo comunicarse este hecho a los partícipes y a la CMF dentro de los 5 días hábiles siguientes a su ocurrencia.

La ley permite además que el fondo adquiera diariamente una cantidad de cuotas de su propia emisión representativas del 1% de su patrimonio, o aquel porcentaje inferior que contemple su reglamento interno. Sin embargo, si las cuotas se adquieren en un proceso de oferta pública de recompra de cuotas dirigidas a todas las series de cuotas y a todos los partícipes, no se aplicará esta restricción. Sólo podrán adquirirse por este procedimiento cuotas del fondo que estén totalmente pagadas y libres de todo gravamen o prohibición.

Las cuotas que adquiera el fondo dentro del porcentaje permitido, deberán enajenarse en el plazo de año a contar de su adquisición en una bolsa de valores

o en los mercados autorizados por la CMF, en caso contrario se disminuirá el capital del fondo de pleno derecho en el número de cuotas adquiridas por el fondo. Deberá respetarse en la enajenación referida, el derecho de suscripción preferente de los partícipes.

- **Cesión de cuotas**

Los aportantes pueden ceder libremente las cuotas de un fondo en el mercado secundario ajustándose a los requisitos que establece la ley y su reglamento.

Reiteraremos lo señalado a propósito del momento en que se adquiere la calidad de partícipe o aportante, en cuanto a las formas en que puede efectuarse la cesión de cuotas de un fondo que establece el artículo 11 del Reglamento de la LUF:

- i. Por instrumento privado firmado por el cedente y cesionario, ante notario público, un corredor de bolsa o bien cada uno ante dos testigos mayores de edad, debidamente individualizados por su cédula nacional de identidad o rol único tributario, los que podrán ser los mismos si cedente y cesionario suscriben el instrumento en un mismo acto;
- ii. Por escritura pública suscrita por el cedente y el cesionario o conforme a lo previsto en el artículo 11 de la ley N°18.876, su procediere.

En el caso de las cesiones realizadas mediante los instrumentos señalados anteriormente, no podrán actuar como testigos, corredor de bolsa o notario público quien comparece en la escritura de cesión como cedente o cesionario de las acciones, ni aun respecto de su contraparte; o

- iii. Mediante aquellos sistemas físicos, electrónicos o mecánicos que las administradoras pongan para estos efectos a disposición de los aportantes y que cumplan los requisitos de seguridad establecidos por la CMF mediante norma de carácter general.

Una vez efectuada la cesión de cuotas, deberá notificarse por el cedente a la administradora, ya sea física o electrónicamente, de acuerdo a las condiciones y empleando los sistemas que establezca la CMF mediante norma de carácter general.

La administradora no podrá pronunciarse respecto de las cesiones de cuotas y estará obligada a inscribir sin más trámite, las que se presenten, siempre que se ajusten a lo establecido en la LUF y en su reglamento. Además la administradora será responsable de los perjuicios que deriven del retardo injustificado en la práctica de la inscripción.

La adquisición de cuotas de un fondo implica la aceptación de su reglamento interno y de los acuerdos adoptados en las Asambleas de Aportantes, en su caso.

Finalmente, debe señalarse que la administradora está obligada a conservar los antecedentes de respaldo en cuya virtud hubiera practicado la transferencia por el plazo que establezca la CMF por norma de carácter general, el que no podrá superar los 10 años contado desde la cesión, salvo que el cesionario se mantenga como aportante por un plazo mayor, en cuyo caso se estará a este mayor plazo.

- **Canje de cuotas de distintas series**

La Ley 20.712 permite en la parte final del artículo 33 que en aquellos fondos en los cuales existan series de cuotas, se puedan canjear cuotas de

diversas series siempre y cuando se realice en conformidad a las reglas establecidas en el Reglamento de la LUF.

Al respecto el artículo 12 del Reglamento señala que para que pueda haber canje de cuotas de distintas series, ello debe estar expresamente permitido por el reglamento interno del fondo. Además, deberán estar claramente individualizadas las series de cuotas objeto de canje, el tratamiento que se dará a las comisiones de aporte y rescate correspondientes y los medios e información que se pondrá a disposición de los aportantes sobre la relación de canje aplicable.

Para las solicitudes de canje y para el registro del canje de cuotas en el Registro de Aportantes, la administradora deberá aplicar las normas generales aplicables para la suscripción de cuotas en dinero efectivo.

- **Caso de los fondos de inversión privados**

Con respecto a las cuotas de los fondos de inversión privados, debe señalarse en primero lugar que el artículo 93 de la LUF inserto en el capítulo V que regula precisamente a estos fondos, prohíbe que se haga oferta pública de sus cuotas, ni se podrá hacer publicidad o promocionar públicamente el servicio de administración de fondos privados. Agrega el mencionado artículo, que tampoco se podrá promocionar públicamente información respecto de la rentabilidad o inversiones que se obtengan o se realicen por este tipo de fondos.

Señala además esta disposición, que en cualquier tipo de comunicación o información que emitan administradoras de fondos de inversión privados, deberá señalarse que se trata de fondos no regulados y no fiscalizados por la Comisión para el Mercado Financiero.

En segundo lugar, respecto de las cuotas de este tipo de fondos, cabe señalar que el artículo 91 establece un máximo de cuotas que podrán estar en manos de la administradora del fondo.

Así, dicha norma establece que transcurrido un año desde la creación del fondo de inversión privado, ni la administradora ni sus personas relacionadas podrán poseer en conjunto, cuotas que representen más del 20% del patrimonio del fondo respectivo.

Para el caso que el fondo no cumpla con el límite señalado, la administradora deberá comunicar este hecho al Servicio de Impuestos Internos tan pronto como tome conocimiento de esta situación, y tendrá un plazo de seis meses desde el incumplimiento para regularizarla, de no hacerlo el inciso tercero del artículo 92, establece como sanción que el fondo se considerará sociedad anónima y sus aportantes accionistas de la misma para los efectos de la Ley sobre Impuesto a la Renta, respecto de los beneficios y utilidades que obtengan a contar del ejercicio comercial en que se hubiera producido la infracción, tributando el respectivo fondo de inversión privado en la misma forma y oportunidad que establece la ley para las sociedades anónimas. Cabe señalar que no se transforma el fondo a sociedad anónima de pleno derecho, sino que simplemente tributará como sociedad anónima.

4. El Patrimonio

- **Definición**

El patrimonio del fondo es la reunión de los aportes suministrados por los aportantes y dividido en valores negociables representativos de él, denominados cuotas del fondo.

- **Patrimonio mínimo**

De acuerdo al artículo 5 de la LUF, transcurrido un año desde la fecha en que la administradora haya depositado el reglamento interno del fondo, éste deberá contar permanentemente con un patrimonio no menor al equivalente a 10.000 unidades de fomento.

Cabe agregar, que el artículo 44 a) de la LUF, establece que el valor de las cuotas de propia emisión adquiridas por el fondo no se considerarán parte del patrimonio mínimo para todos los efectos legales, reglamentarios y normativos.

- **Caso de no cumplir con el patrimonio mínimo exigido por la ley**

Al igual que en el caso de no cumplir con el número mínimo de partícipes, el inciso segundo del artículo 5 indica que si el monto del patrimonio fuere menor al exigido en el plazo señalado, la administradora deberá comunicar este hecho a la CMF al día hábil siguiente al de su ocurrencia. La CMF, mediante resolución fundada, podrá otorgar a la administradora un plazo máximo de un año para que cumpla con el patrimonio mínimo requerido. Si en el plazo que le otorgare la CMF, no se regularizare esta situación, la CMF ordenará sin más trámite que se proceda a la liquidación del fondo. En caso que la administradora no cuente con más fondos administrados en la fecha señalada, ésta deberá disolverse.

5. Del Reglamento Interno

- **Generalidades**

Consideramos que debe considerarse como elemento de los fondos de inversión al reglamento interno de cada uno de ellos, ya que deben tenerlo por ley, incluso en el caso de los fondos de inversión privados.

Así, el artículo 45 de la LUF, establece que cada fondo deberá contar con un reglamento interno en el que se establecerán los derechos, obligaciones y políticas que regirán a la administradora, al fondo y a los partícipes.

- **Contenido del reglamento**

El artículo 48 de la ley, establece las políticas que deberán contener los reglamentos internos, éstas son:

1. Políticas de Inversión: Se refiere a los tipos de instrumentos, bienes y contratos en los que se invertirán los recursos del fondo.
2. Políticas de Liquidez: Se refiere a los requisitos que deben cumplir las inversiones del fondo para contar con los recursos líquidos necesarios para cumplir con las obligaciones contraídas por las operaciones del fondo o por el pago de los rescates de cuotas.
3. Política de Endeudamiento: Se refiere a las normas que debe acatar la administradora en relación a las obligaciones contraídas con terceros.
4. Política de Diversificación: Se refiere al grado de concentración que se podrá mantener invertido en un tipo de instrumentos, contratos o bienes; en un instrumento, contrato o bien en particular; en mercados específicos; o en cuanto a la relevancia que cada uno de ellos podrá tener respecto del otro.
5. Política de Votación: Se refiere a las reglas que regirán a la administradora en cuanto al derecho a voto que le confieran al fondo sus inversiones, como ocurría por ejemplo cuando el fondo es titular de acciones de sociedades anónimas.
6. Política de gastos: Se refiere a las normas que establecen los gastos y cobros que serán de cargo del fondo.

Luego, la norma de carácter general N° 365 de la CMF establece que el reglamento del fondo deberá contener:

1. Características del fondo:
 - a. Nombre del fondo;
 - b. Razón social de la sociedad administradora;
 - c. Tipo de fondo;
 - d. Tipo de inversionista, es decir si podrá invertir el público general o solo inversionistas institucionales;
 - e. Plazo máximo de pago de rescate.
2. Política de inversión y diversificación:
 - a. Objeto del fondo, señalar cuales serán las directrices de la administradora en la elección de inversiones;
 - b. Política de inversiones, señalando las características particulares que cumplirán los activos del fondo;
 - c. Características y diversificación de las inversiones, especificando detalladamente los límites máximos que se establecerán por tipo de inversión;
 - d. Operaciones que realizará el fondo.
3. Política de liquidez.
4. Política de endeudamiento.
5. Política de votación.
6. Series, remuneraciones, comisiones y gastos:
 - a. Series, deberán identificarse las series de cuotas del fondo;
 - b. Remuneración de cargo del fondo y gastos, señalando la remuneración fija o variable de cargo del fondo y los gastos atribuibles al mismo para cada una de las series;
 - c. Remuneración de cargo del partícipe, señalando las remuneraciones de cargo del partícipe para cada una de las series;

- d. Remuneración aportada al fondo, señalando en qué casos la remuneración será aportada al fondo para cada una de las series;
- e. Remuneración liquidación del fondo, señalándose en el caso de los fondos rescatables si se contempla o no el pago de una remuneración para la administradora por la liquidación del fondo en caso que ésta sea quien practique tal liquidación.

7. Aporte, rescate y valorización de cuotas:

- a. Aporte y rescate de cuotas, señalando la moneda en que se recibirán los aportes, valor para conversión de aportes, moneda en que se pagarán los rescates, valor para la liquidación de rescates, medios para efectuar aportes y solicitar rescates, si es posible celebrar promesas de suscripción de cuotas y el plazo máximo para pagarlas, señalarse si se contemplan rescates por montos significativos en relación al patrimonio del fondo, señalar los mecanismos que permitirán a los partícipes contar con un mercado secundario para las cuotas en el caso de fondos con restricción al rescate y fondos no rescatables y especificar el tratamiento que se dará a las fracciones de cuotas con motivo del aporte, canje o rescate de cuotas;
- b. Aporte y rescate en instrumentos, bienes y contratos, al respecto deberá señalarse los partícipes autorizados para realizar este tipo de aportes; instrumentos, bienes y contratos susceptibles de ser aportados; procedimientos y oportunidad para realizar este tipo de aportes y rescates; señalar si existen restricciones para aportes y rescates en efectivo y el mecanismo para realizar aportes o inversiones en el mercado secundario de ser afirmativo y especificar que de realizar aportes o rescates de este tipo será necesario el establecimiento de garantías por parte de los partícipes.

- c. Plan familia y canje de series de cuotas, se deberá señalar las condiciones bajo las cuales los rescates provenientes de un fondo o serie de cuotas se podrán invertir en otro fondo o serie; cuotas de una serie que podrán ser canjeadas por cuotas de otra serie; si dichas situaciones quedaran o no exentas de remuneraciones y el tratamiento de esas situaciones para efectos de calcular el plazo de permanencia;
 - d. Contabilidad del fondo, señalando la moneda de contabilización, momento de cálculo del patrimonio contable y medios de difusión del valor contable y cuotas de circulación.
8. Normas de gobierno corporativo, tratándose de fondos de inversión no rescatables, el reglamento interno además deberá incorporar las siguientes materias:
- a. Asamblea de Aportantes, señalándose las materias además de las que ordene la ley que serán sometidas a la aprobación de la Asamblea Extraordinaria de aportantes;
 - b. Comité de Vigilancia, indicándose las normas de funcionamiento de dicho comité.
9. Otra información relevante, como:
- a. Comunicaciones con los partícipes, indicándose el medio a través de cual se realizarán;
 - b. Plazo de duración del fondo, indicando si es indefinido o definido y si es prorrogable;
 - c. Adquisición de cuotas de propia emisión, señalando si el fondo lo permite o no;
 - d. Procedimiento de liquidación del fondo;
 - e. Política de reparto de beneficios;
 - f. Beneficio tributario, indicando si el fondo permite al inversionista acogerse a algún beneficio de este tipo;

- g. Garantías, señalar la existencia de garantías, aparte de las exigidas por la ley, a favor de los aportantes;
- h. Indemnizaciones; mecanismo por medio del cual las indemnizaciones que se reciban producto de demandas efectuadas por la administradora a personas que hayan ocasionado perjuicios al fondo, serán enteradas al fondo o traspasadas a sus partícipes;
- i. Resolución de controversias, estableciéndose los mecanismos para las ocurridas entre el aportante y la administradora o uno más de sus mandatarios;
- j. Aumentos y disminuciones de capital, en caso de fondos no rescatables cuyos aumentos y disminuciones de capital no sean objeto de aprobación por parte de la Asamblea de aportantes, deberá especificarse las reglas que se aplicaran en dichos aumentos y disminuciones.

- **Forma de remisión del Reglamento Interno y antecedentes objeto de depósito**

El artículo 49 de la ley única de fondos faculta al CMF para establecer mediante norma de carácter general la forma en que las administradoras remitirán los antecedentes objeto de depósito.

La norma de carácter general N°365 del año 2014 de la CMF, establece que las administradoras deberán efectuar el depósito del reglamento general de fondos en su caso y de los reglamentos internos a través del Módulo SEIL (Sistema de Envío de Información en Línea), disponible en el sitio web de la CMF.

- **Ajuste del Reglamento Interno con la legislación vigente**

Corresponde a la administradora que el contenido del reglamento interno y documentación necesaria se ajusten a la legislación y normativa vigente y sean redactados en forma clara, entendible y no inductiva a error, así lo ordena el inciso segundo del artículo 49 de la LUF.

En el apartado relativo a la comercialización de las cuotas señalamos que la CMF puede representar a la administradora que el reglamento y los documentos no se adecuan a la legislación vigente y suspender la comercialización de las cuotas mientras no se subsanen las observaciones que hubiere formulado. Además, en caso que la administradora continúe con la comercialización de las cuotas o no subsane las observaciones en el plazo señalado por la CMF, ésta podrá, sin más trámite, proceder a la eliminación definitiva de los reglamentos y ordenar la liquidación del fondo²⁷.

- **Reglamento general de fondos**

Una sociedad administradora puede administrar más de un fondo, en dicho caso deberá depositar en el Registro que lleve la CMF un reglamento general de fondos, que de acuerdo al artículo 50 de la LUF deberá abordar a lo menos:

1. Forma de prorrateo de los gastos de administración entre los distintos fondos gestionados;
2. Límites de inversión que se deberán respetar por la inversión conjunta de esos fondos y la forma y proporción en que se liquidarán los excesos de inversión;
3. Forma de resolución de conflictos que pudieran producirse entre los diversos fondos administrados , sus partícipes o la administración de los mismos.

²⁷ Artículo 49, inciso tercero. Ley N° 20.712.

4. Beneficios especiales que tendrán los partícipes de fondos en relación al rescate de cuotas y su inmediato aporte en otro fondo administrado por la misma administradora.
5. Cualquier otra mención que señale la CMF mediante norma de carácter general.

- **Modificaciones al reglamento**

Señala la ley en el artículo 51, que las modificaciones que se introduzcan al reglamento interno, reglamento general de fondos y demás documentación ya depositada, deberán ser comunicadas por la administradora a los partícipes del fondo y ser incorporadas al reglamento interno, cuyo texto deberá ser depositado a través del Módulo SEIL (Sistema de Envío de Información en Línea), disponible en el sitio web de la CMF, junto con un documento que contenga el detalle de las modificaciones.

Corresponde a la CMF, por medio de norma de carácter general establecer el plazo de comunicación y la entrada en vigencia de las modificaciones, así como la forma, formalidades y el contenido a que deberá sujetarse.

La NCG N°365 establece que las modificaciones comenzarán a regir a partir del décimo día hábil siguiente al depósito respectivo, salvo que se trate de fusiones, divisiones o transformaciones; o aumentos en las remuneraciones, gastos o comisiones; en cuyo caso el plazo será de 30 días corridos siguientes al día del depósito. Lo anterior, sin perjuicio de que en fondos no rescatables, con el acuerdo unánime de todos los partícipes, las modificaciones comenzarán a regir en la fecha que haya determinado la asamblea correspondiente, que sin embargo no podrá ser inferior al día siguiente hábil del depósito. Es importante destacar, que para estos efectos se considerará como transformaciones del

fondo, los cambios en las condiciones de rescatabilidad y en su política de inversión.

Finalmente, tratándose de modificaciones relevantes, se deberá comunicar por la administradora a los partícipes el día siguiente hábil al depósito.

Para efecto de lo anterior, se entiende por modificaciones relevantes:

1. Aquellas que alteren la política de inversión, diversificación, liquidez o endeudamiento del fondo;
2. Aquellas que alteren las condiciones de rescatabilidad, remuneraciones o gastos del fondo; y
3. Cualquier otra disposición que pudiere afectar material y negativamente a los partícipes del fondo.

Capítulo III La Sociedad Administradora

1. Definición

La Sociedad Administradora se define en el artículo 1 letra a) de la Ley 20.712 como la Sociedad Anónima que, de conformidad a lo dispuesto por la esta ley, es responsable por la administración de los recursos del fondo por cuenta y riesgo de los aportantes.

2. Constitución de la Sociedad Administradora

El artículo 3 de la ley Única de Fondos establece que las sociedades administradoras deberán constituirse como sociedades anónimas especiales, las cuales son reguladas en su constitución por el título XIII de la ley de Sociedades Anónimas, además el propio artículo 4 a) de la ley única de fondos somete a las sociedades administradoras a dicha normativa. Así, le mencionada disposición establece:

Artículo 4°.- Reglas especiales para las administradoras. Las administradoras estarán sujetas a las siguientes reglas especiales:

- a) Se forman, existen y prueban de conformidad a lo establecido en el artículo 126 de la ley N° 18.046, siéndoles aplicables los artículos 127, 128 y 129 de la misma ley.

De acuerdo con las normas mencionadas, la sociedades administradoras se forman, existen y prueban por escritura pública, obtención de una resolución de la Comisión para el Mercado Financiero que autorice su existencia e inscripción y publicación del certificado especial que otorgue dicha Comisión.

La CMF deberá comprobar que estas sociedades cumplen con las exigencias legales y económicas requeridas al efecto, para autorizar su existencia.

El artículo 4 de la LUF establece las exigencias que deben cumplir las administradoras para su constitución y existencia.

De acuerdo con la letra b) de este artículo se deberá incluir en su nombre la expresión “Administradora General de Fondos”. El uso de esta expresión quedara reservado a aquellas sociedades a que se refiere el capítulo II del título I de la Ley Única de Fondos, por lo que ninguna entidad que no se hubiera constituido en una Administradora General de Fondos en conformidad a la LUF, podrá arrogarse la calidad de tal, o utilizar este nombre en su razón social.

Aprobada la existencia de la sociedad, la CMF expedirá un certificado que acreditará tal circunstancia y que deberá contener un extracto de las cláusulas del estatuto que determine dicho organismo, el que se inscribirá en el Registro de Comercio del domicilio social y se publicará en el Diario Oficial dentro del plazo de 60 días contados desde la fecha de resolución.

Una vez constituidas, podrán iniciar sus funciones una vez que hayan acreditado a satisfacción de la CMF que cumplen con los requisitos legales y que cuentan con las políticas, procedimientos y controles que ésta requiera, mediante norma de carácter general, para resguardar adecuadamente los intereses de los partícipes y recursos de los fondos.

Transcurrido un año desde su autorización de existencia, la administradora deberá tener, al menos, un fondo que cumpla las condiciones relativas al patrimonio y número mínimo de partícipes establecidas en el artículo 5 de la LUF, a las cuales nos referimos en el capítulo anterior. En caso de no cumplir con lo señalado, la administradora deberá disolverse, procediéndose a su liquidación. Corresponde al directorio de la administradora comunicar este hecho a la CMF,

dentro de los cinco días hábiles siguientes a su ocurrencia. Además, el directorio deberá realizar las gestiones pertinentes para que se tome nota de esta circunstancia al margen de la inscripción de la sociedad y se informe mediante publicación, por una sola vez, en el diario oficial.

- **Caso de los fondos de inversión privados**

Las administradora en los fondos de inversión privados, de acuerdo a lo que dispone el artículo 90 de la Ley Única de Fondos, podrán ser las sociedades administradoras de fondos que de acuerdo a dicha ley, son fiscalizadas por la Comisión para el Mercado Financiero y que analizamos en el apartado precedente; o sociedades anónimas cerradas que deberán estar inscritas en el registro de entidades informantes que lleva la Comisión, de conformidad a lo dispuesto en el artículo 7° de la Ley N° 18.045, y quedarán sujetas a las obligaciones de información que establezca mediante norma de carácter general.

En el caso que el Fondo de Inversión Privado sea administrado por una sociedad anónima cerrada, no se podrá utilizar la expresión “administradora general de fondos” en el nombre de la sociedad ni en ninguna documentación que ellas emitan.

3. Objeto y giro de la Sociedad Administradora

Las Sociedades Administradoras deberán tener como objeto exclusivo la administración de recursos de terceros. Sin perjuicio de lo anterior, las administradoras podrán realizar las demás actividades complementarias a su giro que les autorice la Comisión para el Mercado Financiero, de acuerdo a lo que señala el artículo 3 de la ley única de fondos.

Sobre este punto Óscar Torres Zagal señala “Atendida la naturaleza del giro de negocios de empresas, en ciertos casos la ley obliga a quienes pretendan

emprender actividades económicas relevantes, para determinados giros de negocios, a organizar una sociedad anónima de objeto exclusivo, no permitiéndose que dichos giros se realicen por otros tipos societarios distintos a la sociedad anónima. La razón de esta exigencia radica en parte en los capitales que se requieren para actividades empresariales “relevantes”, mantención de capitales sociales mínimos legales y “técnica de control y fiscalización” respecto del agente económico y su actividad de parte de la autoridad pública, estableciendo al efecto un control periódico, en materias legales, económicas y financieras a cargo de una de las Superintendencias establecidas por la ley para este fin”²⁸.

La Comisión para el Mercado Financiero a través de la norma de carácter general N°383 del año 2015, establece cuales son las actividades complementarias que pueden realizar las sociedades administradoras, éstas son:

1. Actuar como agente de ventas de las compañías de seguros, en los términos dispuestos en el artículo 57 del D.F.L N°251, de 1931.
2. Distribuir cuotas de fondos de terceros, sujeto a las disposiciones que respecto a la oferta pública de valores establece la Ley N°18.045.
3. Prestar asesorías de inversión, adoptando los resguardos necesarios a objeto de realizar esta actividad en el marco de las disposiciones contenidas en el Título XXI de la Ley N° 18.045.
4. Administrar vehículos extranjeros de inversión colectiva.
5. Prestar asesorías, consultorías y otros servicios relacionados con la formación, desarrollo y funcionamiento de fondos o sus administradoras.

²⁸ TORRES ZAGAL, ÓSCAR.2006. Derecho de Sociedades. 1ª ed., Santiago, Chile, LexisNexis. 249p.

6. Comercializar los sistemas que desarrollen para su gestión.
7. Constituir y participar en la propiedad de entidades que provean a la administradora de servicios para el ejercicio de su giro o las actividades complementarias autorizadas por la presente normativa, o de entidades a través de las que realizará esas actividades.

Agrega la CMF, que la autorización es independiente si la actividad se realiza en Chile o en el extranjero, y sin perjuicio de la obligación de la administradora de gestionar adecuadamente sus riesgos y establecer los controles necesarios para abordar los potenciales conflictos de interés que puedan surgir a partir de la realización de estas actividades.

4. El Patrimonio

- **El patrimonio de la Sociedad Administradora**

La letra c) del artículo 4 de la ley única de fondos establece que las administradoras deberán mantener de manera permanente un patrimonio no inferior al equivalente a 10.000 unidades de fomento.

Las sociedades deberán acreditar mediante depósitos en un banco o institución financiera tomados a nombre de la propia sociedad, un capital pagado en dinero efectivo no inferior al equivalente a 10.000 unidades de fomento, todo esto de conformidad a la NCG N°157 de 2003 de la CMF que dicta instrucciones respecto a la forma de determinar el patrimonio mínimo que deben mantener las administradoras.

El patrimonio mínimo se determinará por la diferencia entre activos y pasivos.

No se considerarán entre los activos a los activos intangibles, las cuentas, documentos por cobrar y créditos con personas naturales o jurídicas relacionadas

a la administradora o a las entidades del grupo empresarial al cual pertenece y los activos utilizados para garantizar obligaciones o compromisos de terceros. Asimismo, deberán rebajarse de los activos, aquellas cuentas que permanecieron pendientes de cobro por un plazo igual o mayor a treinta días con posterioridad a su vencimiento, en la medida de que éstas no hayan sido provisionadas a la fecha de la determinación del patrimonio.

- **Sanción por no cumplimiento del patrimonio**

Si por cualquiera causa la administradora tuviere una pérdida o variación patrimonial que afectare el cumplimiento del patrimonio mínimo exigido por la ley, se deberá informar este hecho a la CMF al día siguiente hábil de su ocurrencia, y estará obligada la administradora a restablecer el déficit dentro del plazo que le fije la CMF, el cual no podrá ser superior a 90 días, prorrogable por una sola vez por igual término. Si en el plazo otorgado no se regularizare la situación, la CMF podrá revocar la autorización de existencia de la administradora en cuestión.

5. De la garantía

- **Garantía mínima**

De acuerdo al artículo 12 de la LUF, es deber de las administradoras constituir una garantía a favor de cada fondo con el objeto de asegurar el cumplimiento de sus obligaciones en la administración del mismo.

La garantía deberá constituirse a más tardar el día en que se deposite el reglamento interno en el registro de la CMF y deberá mantenerse durante toda la existencia del fondo.

La garantía será por un monto inicial equivalente a 10.000 unidades de fomento. Podrá constituirse la garantía en dinero efectivo, boleta bancaria o

pólizas de seguro. En el caso de estos dos últimos métodos de pago, podrá hacerse siempre y cuando el pago de la boleta bancaria o de la póliza de seguro no este sujeto a condición alguna distinta de la mera ocurrencia del hecho o siniestro respectivo.

- **Incumplimiento de la garantía**

En caso de no constituirse la garantía o no se mantuviere vigente, la administradora y sus directores responderán solidariamente de los perjuicios que este incumplimiento causare a los partícipes²⁹.

- **Actualización de la garantía**

De acuerdo al artículo 13 de la Ley Única de Fondos, el monto de la garantía deberá actualizarse anualmente para cada fondo, de manera que dicho monto sea siempre, a lo menos, equivalente al mayor valor entre:

1. 10.000 unidades de fomento, según el valor de la unidad al momento de efectuarse la actualización;
2. El 1% del patrimonio promedio diario del fondo, correspondiente al trimestre calendario anterior a la fecha de actualización; o
3. Aquel porcentaje del patrimonio diario del fondo correspondiente al trimestre calendario anterior a la fecha de su actualización, que indique la CMF en atención a la calidad de gestión de riesgos que posea la administradora.

²⁹ Artículo 12 parte final. Ley 20.712.

6. De la remuneración y gastos

Como hemos señalado, la administradora es la encargada de la gestión del fondo y por dicha gestión podrá cobrar una remuneración que deberá señalarse en el Reglamento Interno del fondo respectivo.

La remuneración de la administradora esta regulada en el artículo 9 de la Ley Única de Fondos y podrá cobrarse directamente al fondo o bien, a los partícipes en cuyo caso se denominara comisión y solo podrá cobrarse al momento de efectuar el aporte o el rescate, sobre el monto aportado o rescatado según corresponda.

La remuneración podrá ser distinta entre aportantes de diversas series de cuotas, bajo los términos y condiciones que establezca el Reglamento Interno del fondo, pero deberá ser de manera tal que cada partícipe del fondo o de la serie contribuya en forma equitativa. Para aquello, cada vez que se creen series con menores remuneraciones que las existentes o que se reduzca las remuneraciones para series ya existentes, deberá comunicarse ese hecho a todos los aportantes del fondo, en la forma y plazo que establezca la CMF.

En la parte final del artículo 9 que hemos analizado en este apartado, se establece que la remuneración de la administradora podrá ser aportada al fondo en los casos y forma que determine el reglamento interno del fondo, pasando dicha remuneración a formar parte del patrimonio del fondo sin aumentar el número de cuotas de éste.

7. Requisitos para directores, gerentes y trabajadores con funciones de relevancia

- **NCG 412 de 2016**

El artículo 8 de la ley Única de Fondos señala que corresponderá a la CMF mediante norma de carácter general determinar los requisitos de idoneidad y

conocimientos que deben cumplir los directores y gerentes de la administradora, así como los trabajadores que realicen funciones de relevancia en la comercialización de las cuotas de fondos, en el proceso de elección o toma de decisiones de inversión para fondos, en la realización de operaciones de fondos y gestión de riesgos en la administradora; y los medios, forma y condiciones en que tales personas deberán acreditarlos.

La CMF dando cumplimiento a lo señalado en dicha disposición y en los artículos 41 y 98 de la Ley 20.712, regula en la Norma de Carácter General N° 412 de 2016, el proceso de acreditación de conocimientos y los requisitos de idoneidad que deben cumplir las personas señaladas.

- **El proceso de acreditación**

Las bolsas de comercio para la realización del proceso de acreditación deberán conformar un Comité de Acreditación, que tendrá funciones exclusivas que se señalan en la NCG referida o, podrán realizar el proceso por medio de un organismo sin fines de lucro que tenga como parte de su objeto la administración del referido proceso de acreditación y la realización de las funciones exclusivas que establece la normativa para el Comité de Acreditación, entre las cuales destaca la creación, mantención y administración de un banco de preguntas y respuestas, que tendrá carácter de confidencial y servirá de base para la generación de los exámenes de conocimientos e idoneidad.

- **Conocimiento a ser acreditado**

De acuerdo a lo que establece la normativa, toda persona que de conformidad a la ley deba acreditarse, deberá rendir y aprobar un examen a través del proceso establecido por las bolsas de comercio.

El examen contará con una parte de conocimientos generales y otra de conocimientos específicos en relación a la función, responsabilidad o cargo desempeñado.

En relación al componente general del examen, las materias evaluadas serán: Marco jurídico vigente; Marco de gestión de riesgos y Conceptos económicos y financieros, y de matemática financiera.

En relación a los conocimientos específicos a ser evaluados, como señalamos anteriormente, dependerá de la función, responsabilidad o cargo desempeñado, los cuales se señalan en la normativa de la CMF.

Se tendrá por aprobado el examen, si se obtiene al menos un 60% de preguntas correctas del componente general y un 70% del componente específico.

La acreditación tendrá la duración que establezca el Comité de Acreditación u organismo sin fines de lucro por reglamento, que no podrá ser menor a dos años ni superior a cinco.

Las bolsas de comercio deberán mantener un registro público que contenga la información respecto de las personas que hayan obtenido satisfactoriamente su acreditación, así como la fecha de inicio de tal acreditación y la función para la que se encuentre acreditados. Este registro público debe ser puesto a disposición en el sitio de internet de la bolsa de comercio o del organismo sin fines de lucro en el que se haya delegado el proceso de acreditación, en un lugar destacado y de fácil acceso al público.

- **Capacitación continua**

Las administradoras generales de fondos y agentes comercializadores de cuotas de fondos deberán implementar, ya sea directamente o por terceros,

programas de capacitación continua para todos quienes desempeñen funciones que conforme a la ley y a la NCG N° 412 deben contar con acreditación de conocimientos. Adicionalmente dicho programa debe contemplar la realización de un curso de ética comercial aplicada a situaciones reales del mercado de capitales, al menos cada tres años.

8. Administración del Fondo de Inversión

Como ya hemos señalado en este trabajo, la función de gestión y administración del fondo de inversión corresponde a la Sociedad Administradora de acuerdo a lo que establecen diversas disposiciones de la Ley 20.712.

Así, la letra a) del artículo 1 de la ley define a la administradora como aquella sociedad anónima responsable de la administración de los recursos del fondo por cuenta y riesgo de los aportantes; el artículo 3 señala que las sociedades administradoras tendrán como objeto exclusivo la administración de recursos de terceros y el artículo 52 establece que las operaciones del fondo serán efectuadas por la administradora por cuenta y riesgo del fondo.

9. Responsabilidad de la Administradora

- **De la responsabilidad indelegable y contratación de servicios externos**

De acuerdo al artículo 15 de la ley 20.712, la responsabilidad por la función de administración es indelegable, sin perjuicio de que las administradoras puedan conferir poderes especiales o celebrar contratos por servicios externos para la ejecución de determinados actos, negocios o actividades necesarias para el cumplimiento del giro.

La facultad de poder contratar servicios externos debe constar en el reglamento interno del fondo, en caso contrario la administradora no podrá

celebrarlos, así lo señala el artículo 16 de la LUF. Deberá indicarse además en el reglamento, sí los gastos que deriven de la contratación de servicios serán de cargo de la administradora o del fondo. Excepcionalmente, no podrán ser de cargo del fondo y por tanto serán siempre de cargo de la administradora los gastos derivados de la contratación de servicios que consistan en la administración de todo o parte de los recursos del fondo.

- **Deber de cuidado y pago de indemnizaciones**

Se establece en el artículo 17 inciso primero de la Ley Única de Fondos que la administradora, sus directores, gerentes, administradores y ejecutivos principales deberán efectuar todas las gestiones que sean necesarias, con el cuidado y la diligencia que los hombres emplean ordinariamente en sus propios negocios, para cautelar la obtención de los objetivos establecidos en el reglamento interno del fondo, en términos de la rentabilidad y seguridad de sus inversiones. La administración de cada fondo debe realizarse atendiendo exclusivamente a la mejor conveniencia de éste y a que, todas y cada una de las operaciones de adquisición y enajenación de activos se efectúe por cuenta del mismo, se hagan en el mejor interés del fondo.

En primer lugar, en relación a la norma podemos concluir que las personas señaladas, es decir, la administradora, sus directores, gerentes, administradores y ejecutivos principales responderán del grado de culpa leve en la gestión del fondo de inversión, puesto que hace referencia al cuidado y diligencia que los hombres emplean ordinariamente en sus propios negocios y de acuerdo al artículo 44 del Código Civil, culpa leve es la falta de aquella diligencia y cuidado que los hombres emplean ordinariamente en sus negocios propios, al respecto

René Abeliuk refiriéndose a la culpa leve señala: “Si la ley ordena una diligencia o cuidado ordinario o mediano, de esta clase de culpa se responde”³⁰.

De acuerdo con el párrafo anterior, en relación a la forma de administrar el fondo, cada vez que al efectuar gestiones para la cautelar la obtención de los objetivos establecidos en el reglamento interno del fondo, no se cumpla con el deber de cuidado (aquel que los hombres emplean ordinariamente en sus negocios propios) por parte de la administradora, sus directores, gerentes, administradores y ejecutivos principales; habrá responsabilidad de la administradora y ésta deberá indemnizar los daños y perjuicios causados al fondo y a los partícipes.

Otra norma que se refiere también a la forma en que debe administrarse el fondo de inversión y a la procedencia de la indemnización de perjuicios en caso de no cumplir con el deber de cuidado exigido y que de aquello se deriven daños para el fondo o los partícipes, es aquella contenida en el inciso final del artículo 56 de la LUF que establece que la administradora deberá velar por que las inversiones del fondo le permitan cumplir a cabalidad las obligaciones que le imponen los reglamentos internos y el reglamento general de fondos, en especial las normas de rescatabilidad del fondo, siendo civilmente responsable de los perjuicios que ocasionare al fondo o a los partícipes por sus actuaciones u omisiones.

En cuanto, a la construcción del deber de cuidado respecto de los directores de la sociedad administradora, deberán tenerse en cuenta las obligaciones señaladas para ellos en el artículo 20 de la ley o aquellas señaladas en el reglamento interno del fondo, de manera que en caso de no cumplirse con

³⁰ ABELIUK M, RENÉ. 2011. Las Obligaciones Tomo II. 5ª ed., Santiago. Editorial Jurídica de Chile. 823p.

estas obligaciones y que de aquello se derive un daño para el fondo o los partícipes, podría tratarse de hipótesis de culpa infraccional, esto es, en palabras de Enrique Barros Bourie “(...) una contravención de los deberes de cuidado establecidos por el legislador u otra autoridad con potestad normativa (en una ley, reglamento, ordenanza, resolución u otra regulación semejante)”³¹, por lo tanto la conducta se consideraría en principio culpable.

Señala también el artículo 17 de la LUF en su inciso tercero, que la administradora estará obligada a indemnizar al fondo o a los partícipes por los daños y perjuicios que ella o cualesquiera de sus dependientes o personas que le presten servicios le causaren al fondo, como consecuencia de la ejecución u omisión, según corresponda, de cualesquiera de las actuaciones prohibidas a que se refieren los artículos 22 y 23 de la misma ley. Agrega la norma, que respecto de las personas señaladas, esto es, la administradora, sus dependientes o personas que le presten servicios; que hubieren participado en tales actuaciones serán solidariamente responsables del reembolso, que deberá incluir el daño emergente y el lucro cesante.

En relación a lo señalado en el párrafo anterior, al parecer se trata de casos de culpa infraccional. De acuerdo con esto, la realización de las conductas descritas en los artículos 22 y 23 de la LUF por las personas que señala el artículo 17 de la misma ley son, a priori, culpables. Sobre la infracción a normas de este tipo, Diego Pardow señala “En principio, cuando el daño se produce a consecuencia de la infracción de alguna de estas reglas, el acto es considerado ilícito. La declaración de ilegalidad de lo actuado lleva implícita la declaración de

³¹ BARROS B, ENRIQUE. 2007. Tratado de Responsabilidad Extracontractual. 1ª ed., Santiago, Chile, Ed. Jurídica de Chile. 97p.

que dicha actuación ha sido culpable, porque lo ilegal siempre lleva el sello de la culpa”³².

Así, corresponderá a la administradora demostrar que ella o cualesquiera de sus dependientes o personas que le presten servicios ha obrado sin culpa en la realización de las conductas descritas en los artículos 22 y 23 de la LUF, ya sea por la existencia de un error excusable, en la medida que podría haber sido cometido, en las mismas circunstancias que el agente, por una persona prudente y razonable³³; o que el autor del daño no ha podido cumplir con la regla ya sea por imposibilidad física o moral, la infracción a un deber legal o estatutario también puede ser excusada atendido que al autor del daño le resultó física o moralmente imposible cumplir la regla³⁴; o podrá excusarse señalando que la norma infringida no tiene como finalidad evitar un daño. Sin embargo del tenor del artículo 17, se desprende que las prohibiciones del artículo 22 y 23 tienen por objeto, precisamente, evitar daños al fondo y a los partícipes.

Al hacer un análisis de las normas de los artículos 22 y 23 de la LUF, se desprende que todas tienen por objeto evitar la realización de actuaciones en que existan conflictos de interés entre la sociedad administradora o alguno de sus dependientes y el fondo. Por lo tanto en estos casos la responsabilidad de la administradora viene dada por infracción a deberes de lealtad, consistentes en una desviación del mejor interés del fondo de inversión.

En algunos casos la conducta prohibida puede ser realizada si se cumplen las reglas establecidas en la ley, normas administrativas o reglamentos internos para llevarla a cabo, por lo que la infracción al deber de lealtad se producirá en

³² PARDOW, DIEGO. 2007. Responsabilidad Civil de los Directores de Sociedades Anónimas. Memoria para optar al grado de licenciado en Ciencias Jurídicas y Sociales. Santiago, Universidad de Chile, Facultad de Derecho. 56p.

³³ *Ob. Cit.* 99p.

³⁴ *Ob. cit.* 58p.

todos aquellos casos en que se realizó la conducta prohibida sin cumplir con las reglas o requisitos que la permiten.

En otros casos, no existen reglas que permitan realizar una conducta determinada, y por lo tanto la infracción al deber de lealtad estará dada por la sola realización de la conducta.

No obstante la existencia de un catálogo de conductas prohibidas en la LUF, cuya realización infringen el deber de lealtad que tiene la administradora respecto del mejor interés del fondo, no puede establecerse que dicho catálogo sea exhaustivo y por lo tanto siempre que exista un conflicto de interés entre la administradora y el fondo, el deber de lealtad exige que la primera busque satisfacer el interés del fondo por sobre el interés propio, así lo exige la propia Ley Única de Fondos cuando al referirse a la finalidad con que debe administrarse el fondo señala, en la parte final del inciso primero del artículo 17 “La administración de cada fondo debe realizarse atendiendo exclusivamente a la mejor conveniencia de éste y a que todas y cada una de las operaciones de adquisición y enajenación de activos que efectúe por cuenta del mismo, se hagan en el mejor interés del fondo”. En el mismo sentido la letra e) del artículo 20 a propósito de las obligaciones de los directores.

En estos casos, será necesario recurrir al sistema de culpa probada, para determinar si la actuación que generó daño por parte de la administradora es culpable o no. Al respecto, Diego Pardow grafica esta situación de la siguiente manera “En estos casos, el legislador incorpora un catálogo de actividades prohibidas y el ilícito se materializa por el solo hecho de desarrollar esa actividad. Atendido que tanto las reglas de procedimiento como el catálogo de prohibiciones se encuentran establecidos en la ley, gran parte de los ilícitos se construyen en un sistema de culpa infraccional. Con todo, la culpa probada cumple la función

de cubrir aquellos aspectos donde el legislador no fue exhaustivo³⁵ (el subrayado es nuestro).

Otro punto relevante relacionado con la responsabilidad, es que el artículo 17 de la LUF permite que la administradora demande a las personas que le hubieren ocasionado perjuicios al fondo, por los daños causados a éste, en juicio sumario.

10. Obligación de informar de la administradora

Como señalamos anteriormente, las cuotas de fondos de inversión son valores de oferta pública. Así, María Isabel Espinoza señala "En razón de ello, y por existir un elemento de fe pública involucrada en las operaciones que realizan, la ley impone a la Sociedad Administradora cumplir con una serie de deberes de información, con el objeto de mantener suficientemente informados a los inversionistas y demás actores del mercado de valores sobre las principales características e inversiones del Fondo"³⁶.

Esta obligación se encuentra en el artículo 18 de la Ley Única de Fondos, y por tratarse de valores de oferta pública inscritos en el Registro de Valores que lleva la CMF, rigen también las normas de los artículo 9 y 10 de la ley 18.045 de Mercado de Valores a los cuales se remite el propio artículo 18 de la LUF.

Específicamente el artículo 18 establece que la administradora deberá informar en forma veraz, suficiente y oportuna a los partícipes de los fondos y al público en general, sobre las características de los fondos que administra, y de las series de cuotas en su caso, y sobre cualquier hecho e información esencial relacionada con la administradora o los fondos que administra, a que se refieren los artículos 9 y 10 de la ley de Mercado de Valores. Agrega, en su parte final

³⁵ *Ob. cit.* 71p.

³⁶ *Ob. Cit.* 57p.

que la información mínima que deberá ser difundida y la forma de comunicación que se deberá utilizar serán determinadas por la CMF mediante norma de carácter general.

El artículo 9 de la ley 18.045, establece que la inscripción en el Registro de Valores obliga a divulgar en forma, veraz, suficiente y oportuna toda información esencial respecto de sí mismo, de los valores ofrecidos y de la oferta. En su inciso segundo, el artículo indica que debe entenderse por información esencial aquella que un hombre juicioso consideraría importante para sus decisiones sobre inversión.

Agrega el artículo 10 de la ley 18.045, las entidades inscritas en el Registro de Valores (como ocurre con las Sociedades Administradora), deberán divulgar en forma veraz, suficiente y oportuna, todo hecho o información esencial respecto de ellas mismas y de sus negocios al momento que él ocurra o llegue a su conocimiento.

La Comisión para el Mercado Financiero establece mediante la norma de carácter general N° 365 de 2014, que la sociedad administradora deberá proveer al partícipe un folleto informativo cuyo contenido señalamos y analizamos anteriormente en el capítulo II a propósito de la comercialización de las cuotas del fondo. Otras normas de carácter general relacionadas con la información que debe entregarse a la CMF y al público en general son la N° 30 del año 1989 y la N° 270 del año 2009.

- **Caso de los fondos de inversión privados**

En cuanto a la información que debe entregar la administradora del fondo de inversión privado a la Comisión para el Mercado Financiero respecto del fondo que administra, el artículo 94 de la LUF señala:

- a) Identificación del fondo y de los partícipes de éste.

- b) Monto de los aportes.
- c) Valor de los activos.

Agrega el inciso segundo del citado artículo, que sin perjuicio de que los fondos de inversión privados no están sometidos a la fiscalización de la CMF, ésta podrá requerir toda la información que sea necesaria para determinar si los fondos privados cumplen las condiciones que los hacen regirse por las normas de los fondos fiscalizados, si dan cumplimiento a las obligaciones del artículo 93 de la LUF o para supervisar las operaciones que los fondos privados realicen con los fondos fiscalizados, en caso que ambos sean administrados por una misma administradora o relacionados a ésta.

11. Obligaciones de los directores de la administradora

La Ley Única de Fondos establece una serie de obligaciones para los directores de la administradora en su artículo 20, señalando que deberán velar por que:

- a) La administradora cumpla con lo dispuesto en el reglamento interno de cada fondo.
- b) La información para los aportantes sea veraz, suficiente y oportuna.
- c) Las inversiones, valorizaciones, u operaciones de los fondos se realicen de acuerdo con esta ley, su Reglamento, las normas que dicte la Superintendencia y lo dispuesto en el reglamento interno.
- d) Los partícipes de un mismo fondo, o de una misma serie, en su caso, reciban un trato no discriminatorio.
- e) Las operaciones y transacciones que se efectúen, sean sólo en el mejor interés del fondo de que se trate y en beneficio exclusivo de los partícipes del mismo.

Agrega la norma en su inciso final, que para dar cumplimiento a lo señalado en el inciso anterior, en las sesiones ordinarias de directorio, los directores deberán velar por el debido tratamiento de las materias antes descritas, debiendo dejar constancia de los acuerdos adoptados.

12. Auditorias

Con respecto a las auditorias externas a las administradoras, las empresas de auditoría deberán referirse en su informe anual a los mecanismos de control interno que se impongan las administradoras auditadas para velar por el fiel cumplimiento de la ley, así también deberán referirse a los sistemas de información y archivo para registrar el origen, destino y oportunidad de las transacciones que se efectúen con los recursos de cada fondo, además deberán pronunciarse sobre el cumplimiento de las políticas y normas contenidas en el reglamento interno del fondo. Todo esto de conformidad a lo que establece el artículo 21 de la LUF.

- **Caso de los fondos de inversión privados**

En el Capítulo V de la Ley Única de Fondos, que regula a los fondos de inversión privados, se establece en el artículo 87, que dichos fondos serán auditados anualmente por empresas de auditoría externa, de aquellas inscritas en el registro que al efecto lleva la CMF.

13. Prohibiciones de la administradora y dependientes

Nos referimos al tratar la responsabilidad de la administradora en la gestión del fondo, a las prohibiciones que establece la Ley Única de Fondos para las administradoras; las personas que participen en las decisiones de inversión

del fondo; aquellas que en razón de su cargo o posición, tengan acceso a información de las inversiones del fondo. En este apartado pasaremos a enunciarlas.

El párrafo 4 del capítulo II de la Ley Única de Fondos contiene los artículos 22 y 23 que en su encabezado dicen Prohibiciones y Prohibiciones adicionales respectivamente, así el artículo 22 señala lo siguiente:

Artículo 22.- Prohibiciones. Sin perjuicio de las demás prohibiciones contenidas en otras leyes, son contrarias a la presente ley las siguientes actuaciones u omisiones efectuadas por las administradoras y, según corresponda en cada caso, por las personas que participen en las decisiones de inversión del fondo o que, en razón de su cargo tengan acceso a información de las inversiones del fondo:

- a) Las operaciones realizadas con los bienes del fondo para obtener beneficios indebidos, directos o indirectos.
- b) El cobro de cualquier servicio al fondo, no autorizado por ley o los reglamentos internos, o en plazos y condiciones distintas de las que en ellos se establezca.
- c) El cobro al fondo de cualquier servicio prestado por personas relacionadas con la administradora del mismo, salvo que ello esté expresamente autorizado con un límite anual por el reglamento interno del fondo y que dicho cobro se efectúe en condiciones de mercado.
- d) La comunicación de información relevante relativa a la adquisición, enajenación o mantención de activos por cuenta del fondo, a personas distintas de aquellas que estrictamente deban participar en las operaciones respectivas.
- e) La adquisición de activos que haga la administradora para sí, dentro de los 5 días siguientes a la enajenación de éstos,

efectuado por ella por cuenta del fondo, si el precio de compra es inferior al existente antes de dicha enajenación. Tratándose de activos de baja liquidez, este plazo será de 60 días.

- f) La enajenación de activos propios que haga la administradora dentro de los 5 días siguientes a la adquisición de éstos por cuenta del fondo, si el precio de venta es superior al existente antes de dicha adquisición. Tratándose de activos de baja liquidez, este plazo será de 60 días.
- g) La adquisición o enajenación de bienes por cuenta del fondo en que actúe para sí como vendedor o comprador la administradora o un fondo privado, de los del capítulo V de esta ley, bajo su administración o de una sociedad relacionada con ella.
- h) La adquisición o enajenación de bienes por cuenta del fondo a personas relacionadas con la administradora o a fondos administrados por ella o por sociedades relacionadas, salvo que se trate de las excepciones a las que se refiere el artículo siguiente.
- i) Las enajenaciones o adquisiciones de activos que efectúe la administradora, si resultaren ser más ventajosas para ésta que las respectivas enajenaciones o adquisiciones de éstos, efectuadas en el mismo día, por cuenta del fondo. Lo anterior, salvo que se entregara al fondo, dentro de los dos días siguientes al de la operación, la diferencia de precio correspondiente.

Para los efectos a que se refiere este artículo, se entenderá por activos todos aquellos que sean de la misma especie, clase, tipo, serie y emisor.

Se entenderá por activos de baja liquidez aquellos que no se transen frecuentemente y en volúmenes significativos en los mercados secundarios formales, de conformidad a lo determinado por la Comisión para el Mercado Financiero mediante norma de carácter general.

No obstante las sanciones administrativas, civiles y penales que correspondan y el derecho a reclamar perjuicios, los actos o contratos realizados en contravención a las prohibiciones anteriormente señaladas no verán afectada su validez.

Es relevante el inciso final recién citado, puesto que consiste en una excepción a la norma del Derecho Común contenida en el artículo 10 del Código Civil que establece que los actos que prohíbe la ley son nulos y de ningún valor, salvo en cuanto designe expresamente otro efecto que el de la nulidad para el caso de contravención.

Por su parte el artículo 23 de la LUF dice lo siguiente:

Artículo 23.- Prohibiciones adicionales. Las administradoras, sus directores, gerentes, administradores, ejecutivos principales y demás personas relacionadas no podrán adquirir, enajenar o gravar directamente o a través de otras personas naturales o jurídicas, instrumentos, bienes o contratos de propiedad de los fondos que administren, ni enajenar o gravar los suyos a éstos.

Tampoco podrán dar en préstamo dinero u otorgar garantías a favor de dichos fondos y viceversa. Se exceptuarán de esta prohibición y de la establecida en la letra h) del artículo anterior, aquellas adquisiciones y enajenaciones que se realicen sobre los activos en la forma y condiciones determinadas por la Comisión para el Mercado Financiero mediante norma de carácter general.

Las transacciones de cuotas del fondo que efectúen las personas mencionadas en el inciso anterior deberán informarse a la Comisión en al forma y plazos que esta determine mediante norma de carácter general. No se considerará, para efectos de este inciso, como persona relacionada al custodio cuando actúe pro cuenta de terceros.

Las condiciones en que los fondos pueden realizar las operaciones contenidas en el citado artículo 23 de la LUF y aquellas contempladas en la letra h) del artículo 22, se encuentran señaladas en la norma de carácter general de la Comisión para el Mercado Financiero N° 376 del año 2015, y será analizada en el número 4. del capítulo siguiente.

Capítulo IV: Funcionamiento del Fondo de Inversión

1. Constitución del fondo de inversión

La ley N° 20.712, al igual que lo que ocurría con la anterior legislación, no regula el procedimiento por el cual debe constituirse un fondo de inversión, por lo que el desarrollo de esta materia se ha dado principalmente en la práctica.

Así, la forma en que se constituyen los fondos de inversión es la siguiente:

En primer lugar, la Sociedad Administradora organiza el fondo de inversión por medio de una sesión de directorio en la que se aprueba la constitución del fondo de inversión, su reglamento interno y los contratos de suscripción de cuotas que se celebrarán entre la Sociedad Administradora y los aportantes del fondo.

Luego, deberá reducirse a escritura pública el acta de la sesión de directorio señalada en el párrafo anterior.

En la práctica también se han constituido fondos de inversión privados por instrumento privado protocolizado en el que consta la celebración de la sesión en que se acordó la constitución del fondo.

Seguidamente, las administradoras deberán realizar el depósito del reglamento interno del fondo en el Registro Público de Depósito de Reglamentos Internos que lleva la CMF.

Posteriormente, se deberá obtener RUT ante el Servicio de Impuestos Internos. La obligatoriedad de la obtención de RUT para el fondo de inversión se establece en el número 5 del artículo 81 de la LUF y en el artículo 86 respecto de los fondos de inversión privados al remitirse al artículo 81.

El Servicio de Impuestos Internos establece en la Resolución Exenta N°127 del 14 de diciembre de 2018, el procedimiento en que las administradoras

de fondos de inversión y fondos mutuos deberán obtener número de Rol Único Tributario para cada uno de los fondos que administren.

La mencionada Resolución Exenta indica que para el cumplimiento de la obligación legal de inscribir en el RUT a los fondos de inversión, el o los representantes legales de las Sociedades Administradoras deberán solicitar RUT en la oficina del Servicio correspondiente al domicilio de la Sociedad Administradora, o mediante la página Web de este Servicio cuando se habilite, debiendo hacer uso del Formulario N° 4415 sobre “inscripción en el RUT e Inicio de Actividades”, informando los siguientes datos:

- 1) Nombre del Fondo;
- 2) Individualizar la clasificación o tipo de fondo;
- 3) Señalar el domicilio del fondo, que corresponderá al domicilio de la administradora;
- 4) La administradora deberá registrar su propio RUT como representante del fondo;
- 5) Capital inicial del fondo.

El plazo para la inscripción en el registro RUT es dentro de los dos meses siguientes de la fecha del depósito del Reglamento Interno del Fondo en la CMF, que corresponderá a la fecha descrita en el Certificado de Registro Público de Depósito que lleva la CMF.

En el caso de los fondos de inversión privados, dicho registro deberá efectuarse dentro de los dos meses siguientes de la fecha del otorgamiento de la escritura pública o desde la protocolización del instrumento privado en el que consta la celebración de la Sesión en que se acordó la constitución del fondo.

Los antecedentes a presentar para el enrolamiento de los fondos son:

- 1) Fondos de inversión públicos y Fondos mutuos:
 - 1.1) Cédula e-RUT de la sociedad administradora;

1.2) Certificado o Comprobante de depósito del Reglamento Interno del Fondo, emitido por la CMF; y copia simple del Reglamento Interno.

2) Fondos de inversión privados:

2.1) Cédula e-RUT de la sociedad administradora;

2.2) Copia simple del Reglamento Interno del respectivo fondo.

2. Operatividad del fondo

Hemos señalado en reiteradas oportunidades que la gestión del fondo corresponde a la sociedad administradora, de acuerdo a diversos artículos de la Ley Única de Fondos.

En el presente capítulo analizaremos, entre otras cosas, el párrafo 4 del Capítulo III del Título I de la LUF. El primer artículo de dicho párrafo es el artículo 52 que establece que las operaciones del fondo serán efectuadas por la administradora por cuenta y riesgo del fondo.

El fondo será el titular de los instrumentos representativos de las inversiones realizadas y de los bienes adquiridos, los cuales deberán registrarse y contabilizarse en forma separada de las operaciones realizadas por la administradora con sus propios recursos y de las operaciones de otros fondo que estén bajo la administración de ella.

3. Instrumentos, bienes y dineros del fondo

- **Valores de oferta pública susceptibles de ser custodiados**

La LUF obliga en el artículo 53 a que la administradora encargue a una empresa de depósito de valores regulada por la ley N° 18.876, el depósito de aquellos instrumentos que sean susceptibles de ser custodiados por ésta. Dichos instrumentos son los que aparecen en el listado de instrumentos custodiables por

las empresas de depósito de valores, y que deberán estar a disposición de las sociedades administradoras por parte de las primeras, de acuerdo a lo que establece la norma de carácter general N°235 del año 2009 de la CMF.

Para llevar a cabo lo señalado en el artículo 53, la CMF establece a través de la norma de carácter general N°235 del año 2009 que, las sociedades administradoras podrán proceder de alguna de las siguientes formas:

- 1) Celebrar contratos de depósitos con las empresas de depósito, cuidando que estos contengan las estipulaciones necesarias que garanticen la seguridad y fluidez del servicio de custodia. Una copia de los contratos deberá ser mantenida en el domicilio de la sociedad a disposición de la Superintendencia.
- 2) Celebrar contratos de servicios de custodia con entidades bancarias, en tanto estas entidades encarguen la custodia de los instrumentos que componen la cartera del fondo respectivo, a una empresa de depósito de valores regulada por la Ley N° 18.876. Estos contratos, deberán contener las estipulaciones necesarias que garanticen la seguridad y fluidez del servicio de custodia. Una copia de los contratos deberá ser mantenida en el domicilio de la sociedad a disposición de la Superintendencia. En este caso, es necesario que las entidades bancarias cumplan con ciertos requisitos:
 - i. Presentar una calificación de solvencia categoría AA, de acuerdo a los incisos segundo y tercero del artículo 88 de la ley N° 18.045, otorgada por dos clasificadoras de riesgo diferentes e independientes entre si.
 - ii. Contar con un patrimonio equivalente, al menos, a 5.000.000 de Unidades de Fomento.

- iii. El contrato de custodia deberá contemplar la obligatoriedad de que la entidad bancaria deba verificar que cada uno de los movimientos sobre los valores custodiados, tenga efectivamente su origen en operaciones efectuadas por el fondo correspondiente.

- **Valores de oferta pública no susceptibles de ser custodiados**

La Comisión mediante la norma de carácter general que hemos analizado, establece también los instrumentos no susceptibles de ser custodiados por parte de las empresas de depósitos de valores. Además podrá autorizar, en casos calificados, que todos o un porcentaje de los instrumentos del fondo sean mantenidos en depósito en otra institución.

En relación a lo señalado en el párrafo precedente, la CMF por medio de la norma de carácter general N°235 del año 2009 señala que los valores de oferta pública no susceptibles de ser custodiados por parte de las empresas de valores reguladas por la ley N° 18.876, son aquellos no incorporados en el listado a que se refiere el primer párrafo del número I de la NCG, es decir, el listado de instrumentos custodiables que llevan éstas empresas.

En el caso de ser incluido un nuevo instrumento a la categoría de custodiable, las administradoras tendrán un plazo de 10 días, a contar de la modificación del listado, para incorporarlo a la custodia de la empresa de depósito de valores.

Las inversiones no susceptibles de ser depositadas deberán ser mantenidas en custodia física, esto es, aquella actividad realizada por la administradora respecto de los títulos pertenecientes a cada uno de los fondos bajo su administración, que siendo o no valores de oferta pública, no resulten ser susceptibles de ser custodiados por una empresa de depósito. Para esto, las

administradoras deberán contar al menos con las medidas de protección para preservar la autenticidad y seguridad de los títulos y contratos, adoptar medidas de seguridad en cuanto a manipulación de éstos y proveer de sistemas de almacenamiento o contenedores que entreguen a los valores y contratos el máximo de seguridad y conservación.

- **Custodia de títulos en el extranjero**

Tratándose de instrumentos extranjeros, corresponderá a la Comisión establecer mediante norma de carácter general, la forma en que deberá llevarse la custodia y el depósito. Cumple con dicho mandato legal del artículo 53 de la LUF, por medio de la norma de carácter general que estamos analizando.

Así, la norma de carácter general, indica que las inversiones de los fondos en valores extranjeros, deberán mantenerse siempre y en su totalidad en depósito y custodia a nombre del respectivo fondo, en entidades nacionales o extranjeras, que cumplan con:

- 1) Su principal giro sea el depósito y custodia de valores, o el bancario,
- 2) Estar permanentemente fiscalizadas en virtud de su giro principal por la CMF o algún organismo de similar competencia a ésta.
- 3) Tener permanentemente un patrimonio neto de, al menos, el equivalente a 30.000 U.F.
- 4) Contar con una experiencia mínima de cinco años en la prestación del servicio de depósito y custodia de inversiones.

La sociedad administradora deberá celebrar contratos con entidades que cumplan las condiciones mencionadas, que tengan las cláusulas necesarias para garantizar la seguridad y fluidez del servicio de custodia y dominio de las inversiones por parte del fondo. Una copia de estos contratos deberá ser mantenida en el domicilio de la administradora a disposición de la CMF.

En caso que la entidad a cargo del depósito y custodia de los activos del fondo dejara de cumplir con los requisitos recién mencionados o se encontrara imposibilitada de prestar el servicio, la sociedad administradora deberá informar a la CMF en el plazo de un día hábil desde que la administradora tomó conocimiento de tal situación. Adicionalmente, a más tarde a los 30 días de haber tomado conocimiento de la situación descrita, deberá traspasar el depósito y custodia de las inversiones a una nueva entidad que cumpla las condiciones señaladas e informar a la CMF de las medidas que se adoptaron para regularizar la situación.

El artículo 53 de la LUF además, otorga a la Comisión la facultad de poder establecer mediante norma de carácter general, requisitos y obligaciones adicionales a las que establece la ley para la custodia de los bienes e instrumentos del fondo.

- **Dinero en efectivo e inembargabilidad**

En relación al dinero en efectivo del fondo, la LUF en su artículo 54 ordena que las administradoras lo mantengan en una o más cuentas corrientes bancarias a nombre de cada fondo que administren o de los fondos en general. Las cuentas deberán ser distintas de las cuentas corrientes que tenga la administradora por cuenta propia.

La LUF establece que los dineros, instrumentos y bienes que, mantengan las administradoras por cuenta del fondo que administren, tendrán la característica de ser inembargables para todos los efectos legales, salvo que se trate de obligaciones propias del fondo o que han sido garantizadas por este, de acuerdo a lo establecido en el artículo 55.

En el mismo sentido el artículo 66 de la LUF, que establece que los bienes y valores que integran el activo del fondo no podrán garantizar obligaciones de

terceros ni estar afectos a gravámenes, prohibiciones, limitaciones al dominio o modalidades, salvo que sean para garantizar obligaciones propias del fondo. Únicamente los fondos que cuenten con Asamblea de Aportantes podrán garantizar deudas de sociedades en las que tengan participación, siempre que así lo acuerde la respectiva asamblea para cada caso y se ajuste a los límites que al efecto se establezcan en el reglamento interno.

4. Inversiones del fondo

- **Inversión de recursos mínimos para el funcionamiento del fondo**

En los casos en que para el normal funcionamiento y cumplimiento del objetivo del fondo se requiera de la captación o mantención de una cantidad mínima de recursos, la administradora deberá velar por que los recursos se hayan aportado al fondo mientras no se alcance dicho mínimo, sean invertidos en instrumentos, bienes y contratos cuyas características y condiciones permitan resguardar el interés de los partícipes. La disposición que trata esta materia es el artículo 63 de la Ley Única de Fondos y establece una causal de liquidación del fondo en caso de imposibilidad de lograr los recursos suficientes.

- **Inversiones y actividades prohibidas para los fondos de inversión**

No podrán los fondos mutuos, como tampoco los fondos de inversión públicos y privados, en virtud de mandato legal, desarrollar directamente cualquier actividad que no sea la de inversión y sus actividades complementarias.

Así, no podrán invertir directamente en bienes raíces, pertenencias mineras, derechos de agua, derechos de propiedad industrial o intelectual y vehículos de cualquier clase; ni podrán desarrollar directamente actividades, industriales, comerciales, inmobiliarias, agrícolas, de minería, exploración, explotación o extracción de bienes de cualquier tipo, de intermediación, de

seguro o reaseguro o cualquier otro emprendimiento o negocio que implique el desarrollo directo de una actividad comercial, profesional, industrial o de construcción³⁷.

- **Inversión de los recursos del fondo**

Según establece el artículo 56 de la LUF, los recursos del fondo podrán invertirse en todo tipo de instrumentos, contratos o bienes, o certificados representativos de éstos, salvo que ello se trate de inversiones y actividades prohibidas como las señaladas en el apartado anterior.

La CMF podrá establecer mediante norma de carácter general, condiciones de información, regulación o supervisión mínima que deberán cumplir las inversiones de los fondos.

Lo anterior lo regula por medio de la norma de carácter general N° 376 del año 2015, por lo tanto, las condiciones mínimas de información, regulación y supervisión son:

- a) La Jurisdicción o Estado en que se realicen las inversiones de los fondos deberá ser miembro del Grupo de Acción Financiera Internacional (GAFI - FATF) o de alguna organización intergubernamental de base regional equivalente, destinada a combatir el lavado de dinero y el financiamiento del terrorismo, tales como GAFILAT, y que no estén considerados por esos organismos, como jurisdicciones que presentan deficiencias estratégicas en la prevención del lavado de activos y el financiamiento del terrorismo, denominadas jurisdicciones de alto riesgo o no cooperantes.

³⁷ Artículo 57. Ley N° 20.712.

- b) En el caso de los fondos mutuos y de inversión rescatables el instrumento, contrato o bien en que se inviertan los recursos de un fondo deberá contar con una fuente de información periódica de precios que permitan a la administradora determinar correctamente el valor de mercado de las inversiones del fondo. La periodicidad mencionada, deberá guardar directa relación con el plazo de rescatabilidad del fondo respectivo. A su vez, independiente de si dicha fuente es pública o contratada por la administradora o por el fondo, como por ejemplo es el caso de modelos de valorización contratados a terceros o de peritos o expertos tasadores entre otros, aquélla deberá dar garantía respecto a su independencia y fiabilidad en la determinación de los precios o valor de mercado de las inversiones del fondo.
- c) En el caso particular de fondos mutuos, además:
- i) Los instrumentos deberán ser emitidos por entidades sujetas a la supervisión de un organismo de similar competencia a este Servicio o a la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras, o haber sido emitidos por el Gobierno Central, Tesoro Público, Tesorería General, Ministerios, Banco Central o agencias gubernamentales de Estados o Jurisdicciones que cumplan las condiciones señaladas en la letra a).
 - ii) Los bienes corporales deberán ser cotizados en mercados secundarios formales que hayan establecido un mecanismo de estandarización para su transacción y un sistema de verificación de la consistencia entre el bien negociado y dicho mecanismo; y
 - iii) En caso de contratos, la operación o el contrato deberá estar regulado por alguno de los organismos mencionados en el

numeral i anterior, y la contraparte del fondo deberá encontrarse bajo la fiscalización de alguno de dichos organismo.

Sin embargo, los fondos que estén dirigidos a inversionistas calificados podrán invertir sus recursos en instrumentos, bienes o contratos que no cumplan con los requisitos establecidos por la CMF, siempre y cuando se contemple dicha facultad y la forma de valorización de las inversiones en el reglamento interno del fondo, de conformidad con los términos que establezca la CMF mediante norma de carácter general.

Cabe señalar que la letra f) del artículo 4 bis de la ley 18.045 señala que se entenderá por inversionistas calificados a los inversionistas institucionales e intermediarios de valores en operaciones de cuenta propia, como también aquellas personas naturales o jurídicas que realicen habitualmente operaciones con valores por montos significativos o bien que por su profesión, actividad o patrimonio quepa presumir que poseen un conocimiento acabado del funcionamiento del mercado de valores. La CMF, mediante la norma de carácter general N° 216 del año 2008, establece quienes serán considerados como inversionistas calificados.

En cualquier caso, la inversión de los recursos del fondo siempre deberá efectuarse en instrumentos, bienes y contratos que cumplan las políticas, requisitos, condiciones y restricciones establecidas en el reglamento interno del fondo y el reglamento general de la fondos de la administradora en su caso.

Las operaciones de cambios internacionales que realicen los fondos se registrarán por las disposiciones contenidas en el párrafo Octavo, del título III, del artículo primero de la Ley Orgánica Constitucional del Banco Central de Chile. Esta disposición rige incluso para los fondos de inversión privados a los cuales no se les aplican en general las normas de LUF fuera del capítulo V del Título I.

Anteriormente, al referirnos a la responsabilidad de la sociedad administradora en el capítulo anterior señalamos que de conformidad al inciso final del artículo 56 de la LUF, será responsabilidad de la administradora velar por que las inversiones del fondo le permitan cumplir a cabalidad con las obligaciones que le imponen los reglamentos internos y el reglamento general de fondos, respondiendo civilmente por los perjuicios que ocasionare al fondo a los partícipes por sus actuaciones u omisiones.

- **Límites y excesos de inversión**

La LUF contiene una disposición aplicable únicamente a los fondos mutuos que no estén dirigidos a inversionistas calificados, dicha disposición establece un límite para sus inversiones, en el sentido que no podrán invertir más de aquello que indica la norma en el respectivo instrumento, bien o contrato. La aplicación exclusiva de esta norma del artículo 59 a fondos mutuos no dirigidos a inversionistas calificados, puede tener su fundamento primeramente en que este tipo de fondos requiere tener una liquidez considerable, ya que permiten el rescate total y permanente de cuotas y las pagan en un plazo igual o inferior a 10 días; y en segundo lugar, en que estos fondos tienen como característica el tener sus inversiones diversificadas con el objeto de disminuir riesgos y de esa manera ser un instrumento para que personas que no puedan asumir un alto riesgo, puedan acceder al mercado de valores, ya que, sin este tipo de fondos, no podrían invertir en él o sería más difícil debido al riesgo que ello conllevaría.

Por lo tanto, de acuerdo al artículo 59 de la LUF los fondos mutuos no dirigidos a inversionistas calificados, en ningún caso podrán:

- a) Invertir más del 50% de su activo en valores que no tengan los requisitos de liquidez y profundidad que requiera la CMF mediante norma de carácter general.

- b) Poseer más del 25% del capital suscrito y pagado o del activo de un emisor.

Tampoco podrán poseer más del 25% de la deuda del Estado de Chile o de un Estado extranjero.

- c) Invertir más del 20% de su activo en instrumentos emitidos o garantizados por una misma entidad, con la excepción de:
 - i) Instrumentos en que el emisor o garante sea el Estado de Chile o un Estado extranjero con clasificación de riesgo de su deuda soberana equivalente o superior a la de Chile, y
 - ii) Cuotas de un fondo nacional o extranjero, o títulos de deuda de secularización correspondientes a un patrimonio de los referidos en el Título XVIII de la ley N° 18.045, en cuyo caso el límite máximo será establecido por la Comisión mediante normas de carácter general, pudiendo ir desde el 25% y hasta el 100%, en función de la diversificación de las carteras que posean tales fondos y patrimonios separados.
- d) Invertir más del 30% de su activo en instrumentos emitidos o garantizados por entidades pertenecientes a un mismo grupo empresarial.
- e) Controlar, directa o indirectamente, a un emisor de valores.
- f) Invertir en instrumentos en que inviertan otros fondos administrados por la misma administradora del fondo u otra administradora de su mismo grupo empresarial y que a consecuencia de la inversión de éste, se superen, en conjunto, los porcentajes señalados en este artículo.

- g) Contraer deudas por más del 20% del patrimonio del fondo. La Comisión por norma de carácter general establecerá qué se considerará como deuda para efectos de este límite³⁸.

Haciendo uso de la facultad entregada por la letra a) del artículo 59 de la LUF, la Comisión para el Mercado Financiero, regula mediante la norma de carácter general N° 376 de 2015, los requisitos de liquidez y profundidad que deben tener los valores en los cuales los fondos mutuos deseen invertir más de 50% de sus activos, éstos son:

- a) Tratándose de deuda nacionales o extranjeros, que sean emitidos por bancos u otras instituciones financieras nacionales o extranjeras supervisadas bajo la regulación bancaria del país respectivo, por el Estado de Chile o el Gobierno Central, Tesoro Público, Tesorería General, Ministerios, Banco Central o agencias gubernamentales de Estados o Jurisdicciones que cumplan las condiciones señaladas en la letra a) de la Sección I anterior.
- b) Tratándose de instrumentos nacionales o extranjeros representativos de capital, como por ejemplo lo son las acciones y cuotas de fondos o vehículos de inversión colectiva, que se cumplan cualquiera de las siguientes condiciones:
 - i) Sean consideradas de presencia bursátil según lo dispuesto en la norma de carácter general N° 327 de 2012, o la que la modifique o reemplace;

³⁸ La norma de carácter general N° 376 de 2015 de la CMF, establece que para estos efectos se considerará deuda, todo tipo de obligaciones del fondo y que tengan su origen en operaciones de inversión, de crédito o de financiamiento del fondo, no quedando comprendidas dentro de ese concepto, las obligaciones de pago de rescates que surjan como motivo de las solicitudes de rescate que realicen los partícipes respecto de los aportes que mantienen en el fondo correspondiente, ni las obligaciones generadas por las operaciones de inversión del fondo efectuadas al contado y cuya condición de liquidación es igual o inferior a 5 días hábiles bursátiles desde su realización.

- ii) Que en los últimos 90 días hábiles del mercado respectivo, contados desde el día anterior al momento de su determinación, hayan tenido transacciones diarias promedio de al menos USD\$50.000; o
- iii) Permitan el rescate de la inversión en un plazo igual o menor a 10 días corridos desde realizada la solicitud de rescate.
- c) Otros títulos de deuda nacionales o extranjeros que no cumplan las condiciones señaladas en la letra a) anterior, y que hayan registrados en los últimos 90 días hábiles, contados desde el día anterior al momento de su determinación, transacciones diarias de al menos USD\$50.000 en el mercado secundario.

En relación al numeral ii) de la letra c) del artículo 59, es decir, aquella norma que no permite que los fondos mutuos no dirigidos a inversionistas calificados inviertan más del 20% de su activo en instrumentos emitidos o garantizados por una misma entidad, salvo los casos de excepción de los numerales i) y ii); la CMF mediante la misma norma de carácter general establece los requisitos de diversificación que deben cumplir los instrumentos del numeral ii) y los límites de inversión correspondientes.

Así, señala la mencionada NCG que, para lo establecido en el numeral ii) de la letra c) del artículo 59 de la ley, el límite a la inversión en cuotas de un fondo mutuo o de inversión nacional, en títulos representativos de un vehículo de inversión colectiva extranjero y en los títulos de deuda de securitización correspondiente a un patrimonio de los referidos en el Título XVIII de la Ley N° 18.045, será de hasta un 50%, en tanto se cumplan las siguientes condiciones:

- a) Que los fondos nacionales y vehículos de inversión colectiva extranjeros contemplen en sus reglamentos internos como límite máximo a la inversión en instrumentos emitidos o

garantizados por una misma entidad, el 30% o menos del valor de su activo;

- b) Que se haya establecido en el contrato de emisión del título de deuda correspondiente al patrimonio separado respectivo, que no se podrá invertir más del 30% del activo del patrimonio separado, en activos emitidos o garantizados, u obligaciones contraídas, por una misma entidad; o
- c) Que, salvo las excepciones establecidas en el marco jurídico aplicable al vehículo de inversión colectiva, fondo o patrimonio separado, éste se rige por reglas generales de diversificación equivalentes a las antes mencionadas.

No obstante lo anterior, el límite de inversión a que se refiere el numeral ii) de la letra c) del artículo 59 de la ley, será de hasta 100%, si:

- a) Los límites mencionados en las letras a) y b) anteriores son iguales o inferiores al 20% y, además, el reglamento interno del fondo o contrato de emisión del patrimonio separado, según corresponda, impide a éste la inversión de más de un 30% de su activo en entidades pertenecientes a un mismo grupo empresarial; o
- b) Que, salvo las excepciones establecidas en el marco jurídico aplicable al vehículo de inversión colectiva, fondo o patrimonio separado, éste se rige por reglas generales de diversificación equivalentes a las antes mencionadas.

Para estos efectos, se estará a la definición de grupo empresarial contenida en el artículo 96 de la Ley de Mercado de Valores.

En caso de exceder los límites de inversión recién señalados o aquellos límites impuestos por el reglamento interno del fondo respectivo y que ello se

deba a causas imputables a la administradora, deberá subsanarse el exceso en un plazo que no podrá superar los 30 días desde que ocurrió.

Para el caso, en que el exceso no sea por causa imputable a la administradora, la Comisión establecerá mediante norma de carácter general las condiciones y los plazos en que deberá procederse a la regularización de las inversiones, sin que el plazo que fije pueda superar los 12 meses contados desde la fecha en que se produzca el exceso³⁹.

La norma de carácter general N° 376 de 2015 que hemos analizado en este apartado, indica que conforme al artículo 17 de la LUF, corresponderá a la administradora determinar el momento, dentro de los 12 meses, en que al efectuar la regularización, se afecte en menor medida a los intereses del fondo respectivo.

Sin perjuicio de que, conforme al artículo 18 de la LUF, la administradora deberá comunicar en forma veraz, suficiente y oportuna a los partícipes y al público en general, toda información esencial que se refiera a la pérdida de las condiciones de las inversiones del fondo y el impacto potencial que ello podría conllevar para el mismo.

Agrega, la referida NCG, que en aquellas circunstancias en que la pérdida de las características señaladas, puede implicar que la administradora deje de cumplir con las condiciones de rescatabilidad del fondo, la administradora deberá comunicar a la CMF dicha situación tan pronto ocurra aquello y, de estimarlo pertinente, efectuar la petición a la que se refiere el artículo 40 de la LUF, esto es, la suspensión de las operaciones de rescate.

³⁹ Artículo 60. Ley N° 20.712.

- **Inversiones en personas relacionadas**

La Ley Única de Fondos en el artículo 58, no permite que los recursos del fondo se inviertan en cuotas de otros fondos administrados por la misma administradora o por una administradora de su grupo empresarial en los términos del artículo 96 de la ley de Mercado de Valores; en acciones emitidas por sociedades administradoras de fondos; ni en instrumentos, contratos o bienes, emitidos, garantizados o de propiedad de personas relacionadas a la administradora, salvo las excepciones contenidas en la ley.

Para la LUF, no se considerará persona relacionada a la administradora, aquella que adquiera dicha condición como consecuencia de la inversión de los recursos del fondo en ésta.

En el caso de que un emisor en el que el fondo tiene inversiones, por causas no imputables a la administradora, pasará a ser persona relacionada a ésta, la administradora deberá informar este hecho al Comité de Vigilancia del fondo si es que tuviere, y a la CMF al día siguiente hábil de ocurrido el hecho.

La situación anterior, deberá regularizarse dentro del plazo de 24 meses desde su ocurrencia.

Sin perjuicio de lo anterior, el artículo 23 de la LUF que fue analizado en el capítulo anterior a propósito de las prohibiciones de la sociedad administradora, establece que se exceptuarán de la prohibición contenida en el propio artículo y en la letra h) del artículo 22 de la misma ley, aquellas adquisiciones y enajenaciones que se realicen sobre los activos del fondo en la forma y condiciones determinadas por la CMF mediante norma de carácter general.

Al respecto, la norma de carácter general N° 376 de 2015 de la CMF señala que los fondos podrán adquirir o enajenar, instrumentos, bienes y contratos a personas relacionadas con la administradora, o a fondos administrados por ella

o por sociedades relacionadas a aquella, en la medida que cumplan algunas de las siguientes condiciones:

- a) Que se trate de fondos no rescatables y las dos terceras partes de las cuotas emitidas con derecho a voto hayan aprobado la operación y acordado las condiciones para su realización;
- b) Que se trate de fondos no rescatables y que la operación se enmarque dentro de las definiciones contenidas en la política de operaciones habituales con relacionados que hayan aprobado las dos terceras partes de las cuotas emitidas con derecho a voto, y siempre que dicha política contenga la especificación del tipo de operación que se podrá efectuar, la forma en que se determinarán las condiciones en que se realizarán ese tipo de operaciones con relacionados y el rol que en materia de revisión de esas operaciones corresponderá al comité de vigilancia;
- c) Que la operación se efectúe en una bolsa de valores, derivados o productos, nacional o extranjera mediante sistemas de negociación cuyos precios son determinados mediante la puja entre participantes;
- d) Que el reglamento interno del fondo contemple la realización de este tipo de operaciones con relacionados y el valor de los bienes que serán adquiridos por el fondo sea igual o inferior al menor determinado por tres peritos valorizadores independientes a la administradora; o
- e) Que el reglamento interno del fondo contemple la realización de este tipo de operaciones con relacionados y el valor de los bienes que serán enajenados por el fondo sea igual o superior al mayor determinado por tres peritos valorizadores independientes a la administradora;

Para efectos de lo dispuesto en las letras d) y e) anteriores, se entenderá por independiente, a la persona o entidad que no presenta vínculos de propiedad con la administradora o las entidades de su grupo y que, de prestar servicios a la administradora, tales servicios no tienen relación con la contabilidad del fondo, auditoría a dicha contabilidad o las decisiones de inversión de los recursos del mismo.

- **Requisitos para invertir en cuotas de fondos administrados por la misma administradora o personas relacionadas**

Como señalamos, no es posible que se inviertan los recursos del fondo en cuotas de fondos administrados por la misma administradora, salvo en los casos y con las condiciones que establece la ley. Así, el artículo 61 de la LUF establece una serie de condiciones copulativas para que ello pueda llevarse a cabo:

- a) El reglamento interno del fondo así lo permita expresamente;
- b) La Política de inversión, liquidez, diversificación y endeudamiento, normas de rescatabilidad, participación en juntas y asambleas, y demás contenidas en el reglamento interno de los fondos en que se efectuará la inversión es consistente con la del respectivo fondo;
- c) Se establezca en el reglamento interno del fondo un porcentaje máximo de gastos, remuneraciones y comisiones, como porcentaje del activo del mismo, que podrá ser cargado a éste por la gestión e inversión directa e indirecta de sus recursos en los fondos administrados;

- d) Que la inversión sea en cuotas de fondos fiscalizados por la Comisión⁴⁰, tratándose de fondos no dirigidos a inversionistas calificados, y
- e) No se trate de inversiones recíprocas entre ellos.

- Requisitos para invertir en instrumentos emitidos o garantizados por personas relacionadas a la administradora

Para poder invertir los recursos del fondo en este tipo de instrumentos, es necesario cumplir con alguna (a diferencia del artículo 61) de las condiciones que establece la LUF en su artículo 62:

- a) Sean acciones inscritas en bolsas nacionales o extranjeras, que cumplan con los requisitos de liquidez que establezca la Comisión mediante norma de carácter general.
- b) Sean títulos de deuda con clasificación de riesgo equivalente o superior a aquella que determine fundadamente la Comisión mediante norma de carácter general.
- c) Que el fondo esté dirigido a inversionistas calificados y el reglamento interno del mismo contemple expresamente esa posibilidad, con sus límites correspondientes.

En relación a las letras a) y b) anteriores, la CMF complementa por medio de la norma de carácter general N° 376 de 2015 las condiciones para llevar a cabo dichas operaciones.

⁴⁰ De acuerdo a la norma de carácter N° 376 de 2015 de la CMF, se considerará fondo fiscalizado, los fondos mutuos y de inversión cuyos reglamentos internos tengan su inscripción vigente en el Registro Público de Depósito de Reglamentos Internos mantenido por la Comisión, y aquellos vehículos extranjeros de inversión colectiva cuyos títulos representativos de su capital estén inscritos en el Registro de Valores Extranjeros que lleva este Servicio.

Así, señala que para la inversión de los recursos de los fondos en los instrumentos que señala el artículo 62 de la LUF, se deberán cumplir las siguientes condiciones:

- a) Tratándose de acciones inscritas en una bolsa nacional, que estas cuente con presencia bursátil conforme a lo establecido en la norma de carácter general N° 327 de 2012.
- b) Tratándose de acciones inscritas en una bolsa extranjera, que en los últimos 90 días hábiles del mercado respectivo, contados al día anterior al de su determinación, hayan tenido transacciones totales diarias promedio de al menos USD\$50.000.
- c) Tratándose de títulos de deuda nacionales, que cuenten con clasificación de riesgo equivalente o superior a la categoría A o N-2 a que se refiere el artículo 88 de la Ley N°18.045, en atención a que, por contar con dicha clasificación, se puede presumir razonablemente que: i) tales instrumentos contarán con una buena capacidad de pago del capital e interese en los términos y plazos pactados; y ii) ante posibles cambios en el emisor, en la industria a la que éste pertenece o en la economía, el eventual deterioro de dicha capacidad debiera ser leve.
- d) Tratándose de títulos de deuda extranjeros, que cuenten con clasificación de riesgo nacional o equivalente o superior a la categoría A o N-2 a que se refiere el artículo 88 de la Ley N°18.045, emitida por entidades clasificadoras internacionalmente reconocidas de aquellas que el Banco Central de Chile las considere para efectos de la inversión de sus propios recursos, por las mismas razones mencionadas en la letra c) anterior.

Para efectos de lo establecido en la letra d) anterior, se podrán emplear las equivalencias que hayan establecido las clasificadoras de riesgos nacionales en virtud de lo dispuesto en el citado artículo 88 de la ley 18.045 o, en su defecto, las publicadas por las clasificadoras internacionalmente antes mencionadas.

- **Caso de los fondos de inversión privados**

Anteriormente, al referirnos a las inversiones y actividades prohibidas para los fondos de inversión, señalamos que los fondos de inversión privados no podrán desarrollar directamente cualquier actividad que no sea la de inversión y sus actividades complementarias.

Si bien la disposición que establece esta prohibición no se encuentra en el Capítulo V de la LUF que regula a los fondos de inversión privados, el artículo 85 que si se encuentra en este capítulo y que señala cual es la normativa aplicable a esta clase de fondos indica, de manera expresa, que el artículo 57 que contiene la prohibición mencionada, es aplicable a los fondos de inversión privados.

Cabe agregar en relación a las operaciones de los fondos de inversión privados, que el artículo 88 de la LUF prohíbe que esta clase de fondos realicen transacciones u operaciones con aquellos fondos regulados por los capítulos anteriores de la ley, salvo que sean administrados por sociedades que no sean relacionadas entre sí.

5. Constitución de sociedades por los fondos

Se permite por el artículo 64 de la LUF, que los fondos puedan constituir sociedades para cumplir con sus objetivos de inversión.

6. Concurrencia a Juntas de Accionistas

En los casos de que los fondos administrados por una respectiva sociedad administradora hayan adquirido acciones de sociedades anónimas abiertas, la administradora deberá concurrir a las respectivas juntas de accionistas. Lo anterior, siempre y cuando los fondos bajo administración de la sociedad administradora posean en conjunto al menos el 4% de las acciones con derecho a voto emitidas por la respectiva sociedad o el porcentaje menor que determina la CMF mediante norma de carácter general para lo cual deberá considerar factores como la existencia de un controlador definido y de preferencias a favor de una determinada clase o serie de acciones, la participación de otros inversionistas institucionales y el porcentaje de acciones en posesión de accionistas minoritarios, entre otros. Se exceptúan de lo anterior aquellos fondos cuyos reglamentos internos establezcan una política de inversión que condicione las inversiones del fondo o la rentabilidad al comportamiento de un índice.

La forma en que las administradoras deberán concurrir a las Juntas de Accionistas, Asambleas de Aportantes o Juntas de Tenedores de Bonos de las entidades emisoras de los instrumentos que hayan adquirido los fondos será, representadas por sus gerentes o mandatarios especiales designados por su directorio, no pudiendo ni los unos ni los otros, actuar con poderes distintos de aquellos conferidos por la administradora⁴¹.

7. El Comité de Vigilancia

- **Obligación de existencia**

Los fondos no rescatables, es decir, aquellos que no permiten el rescate total y permanente de cuotas, o que, permitiéndolo, paguen el rescate en un plazo

⁴¹ artículo 65 Ley 20.712.

igual o superior a 180 días, tienen la obligación de contar con un Comité de Vigilancia.⁴²

- **Composición y funcionamiento**

De acuerdo a lo que dispone el artículo 69 de la Ley 20.712, una vez que el fondo inicie sus operaciones, se deberá designar por la administradora un Comité de Vigilancia provisorio, dicho Comité durará en sus funciones hasta la primera Asamblea Ordinaria de Aportantes.

Por lo tanto, en la primera Asamblea de Aportantes deberá conformarse el Comité de Vigilancia, que estará compuesto por un número impar de representantes de los aportantes. Las representantes no necesariamente deben ser aportantes del fondo pero en ningún caso podrán ser personas relacionadas a la sociedad administradora del fondo en los términos del título XV de la ley 18.045.

Los representantes durarán un año en sus cargos y podrán ser reelegidos. Podrán además, ser remunerados con cargo al fondo, según se determine en el reglamento interno del mismo.

En caso de producirse vacancia de un miembro del Comité de Vigilancia, el mismo Comité podrá nombrar un reemplazante que durará en sus funciones hasta la próxima Asamblea Ordinaria de Aportantes en que se designen sus integrantes.

- **Deber de reserva**

Los miembros del Comité de Vigilancia tienen derecho a ser informado plena y documentadamente y en cualquier tiempo por el gerente de la

⁴² artículo 68 Ley 20.712.

administradora o el que haga sus veces, de la información necesaria para cumplir con sus funciones.

No obstante lo señalando en el párrafo anterior, los miembros del Comité tienen la obligación de guardar reserva de los negocios e información del fondo de la que tomen conocimiento en razón de su cargo y que no haya sido divulgada por la administradora.⁴³

- **Atribuciones**

Las atribuciones del Comité están señaladas en el artículo 71 de la Ley Única de Fondos:

- a) Comprobar que la administradora cumpla con lo dispuesto en el reglamento interno del fondo.
- b) Verificar que la información para los aportantes sea veraz, suficiente y oportuna.
- c) Constatar que las inversiones, variaciones de capital u operaciones del fondo se realicen de acuerdo con la LUF, su reglamento y al reglamento interno del fondo.
En caso que la mayoría de los miembros del Comité de Vigilancia determine que la administradora ha actuado en contravención a dichas normas, éste deberá solicitar en un plazo no mayor a 15 días contado desde la fecha del acuerdo, se cite a una Asamblea Extraordinaria de Aportantes, en la cual se informará de esta situación.
- d) Contratar los servicios necesarios para el cumplimiento de sus funciones.

⁴³ Artículo 71 Ley 20.712.

- e) Proponer a la Asamblea Extraordinaria de aportantes la sustitución de la administradora del fondo.
- f) Requerir de la administradora la información respecto de la gestión de emisores en los cuales el fondo tiene el control.
- g) Las demás que establezca el reglamento interno.

8. La Asamblea de Aportantes

- **Obligación de existencia**

Tratándose de los fondos de inversión no rescatables la Ley 20.712 impone en el artículo 72 que éstos sometan ciertas materias a asambleas ordinarias o extraordinarias de aportantes.

- **Aportantes que pueden participar en las Asambleas**

Los aportantes que podrán participar de las asambleas son aquellos que figuren inscritos en el Registro de Aportantes en la medianoche del quinto día hábil anterior a la fecha en que haya de celebrarse la asamblea respectiva.⁴⁴

Cada cuota dará derecho a voto en forma proporcional a los derechos sobre el patrimonio del fondo que cada una representa.

- **Asamblea Ordinaria de Aportantes**

Las Asambleas Ordinarias de Aportantes se celebrarán una vez al año, dentro de los primeros cinco meses siguientes al cierre del ejercicio, para decidir acerca de las materias que sean de su conocimiento, las cuales están señaladas en el artículo 73 de la Ley Única de Fondos. Éstas son:

⁴⁴ Artículo 77 Ley 20.712.

- a) Aprobar la cuenta anual del fondo que deberá presentar la administradora, relativa a la gestión y administración del fondo, y a los estados financieros correspondientes.
- b) Elegir anualmente a los miembros del Comité de Vigilancia.
- c) Aprobar el presupuesto de gastos del Comité de Vigilancia.
- d) Fijar las remuneraciones del Comité de Vigilancia, si correspondiere.
- e) Designar anualmente, de entre una terna propuesta por el Comité de Vigilancia, a las empresas de auditoría externa de aquellas inscritas en el Registro que al efecto lleva la Superintendencia.
- f) Designar al o los peritos o valorizadores independientes que se requieran para valorizar las inversiones del fondo.
- g) En general, cualquier asunto de interés común de los aportantes que no sea propio de una Asamblea Extraordinaria de Aportantes.

- **Asamblea Extraordinaria de Aportantes**

Las Asambleas Extraordinarias de Aportantes podrán celebrarse en cualquier tiempo, cuando así lo exijan las necesidades del fondo, para pronunciarse respecto de cualquiera materia que la ley o el reglamento interno del fondo entreguen a su conocimiento y siempre que tales materias se hayan señalado en la citación que analizaremos más adelante.

Las materias que la LUF en el artículo 74 entrega al conocimiento de las Asambleas Extraordinarias de Aportantes son las siguientes:

- a) Aprobar las modificaciones que proponga la administradora al reglamento interno del fondo.

- b) Acordar la sustitución de la administradora.
- c) Tomar conocimiento de cualquiera situación que pueda afectar los intereses de los aportantes
- d) Acordar los aumentos y disminuciones de capital, en aquellos casos en que el reglamento interno requiera que esta materia deba ser aprobada por asamblea y salvo en aquellos casos que esta ley contemple que ellos se producen automáticamente y de pleno derecho.
- e) Acordar la división, transformación o fusión con otros fondos o series.
- f) Acordar la disolución anticipada del fondo y designar al liquidador, fijándole sus atribuciones, deberes y remuneraciones, y aprobar la cuenta final al término de la liquidación.
- g) Aprobar la creación de series de cuotas así como las modificaciones a las características de las ya existentes.
- h) Los demás asuntos que, por el Reglamento de la ley o por el reglamento interno del fondo, corresponden a su conocimiento.

- **Convocatoria**

En virtud de lo señalado por el artículo 75 de la Ley 20.712, las Asambleas Extraordinarias de aportantes podrán ser convocadas por:

- 1) La administradora cuando lo estime conveniente;
- 2) El Comité de vigilancia cuando así lo solicite;
- 3) Los aportantes que representen, a lo menos, el 10% de las cuotas emitidas con derecho a voto;

- 4) La CMF, ya sea de manera directa o por medio de la administradora, podrá convocar a asambleas ordinarias o extraordinarias de aportantes, según sea el caso.
- 5) Podrán auto convocarse aquellas Asambleas de Aportantes a las que concurran la totalidad de las cuotas suscritas con derecho a voto.

Aquellas asambleas que hayan sido convocadas por solicitud de los aportantes, del Comité de Vigilancia o de la CMF, deberán celebrarse dentro del plazo de 30 días desde la fecha de la respectiva solicitud.

Sin perjuicio de lo anterior, aquellas que hayan sido auto convocadas por la totalidad de las cuotas suscritas con derecho a voto, podrán convocarse y celebrarse válidamente, aun cuando no hubieran cumplido con las formalidades requeridas para su citación.

- **Citación**

Se regula en el artículo 78 de la Ley 20.712 y deberá hacerse en conformidad a la forma, en la oportunidad y por los medios que establezca la CMF mediante norma de carácter general.

En el caso de no cumplirse con las formalidades establecidas no se afectará la validez de la citación, sin embargo los directores de la administradora serán responsables de los perjuicios que causaren a los aportantes y la Comisión podrá aplicar sanciones administrativas.

Respecto de las Asambleas Extraordinarias debe siempre señalarse en la convocatoria las materias que serán tratadas en ellas, de lo contrario no se podrán tratar dichas materias según dispone el artículo 76 inciso final de la LUF.

- **Quórum de Constitución y acuerdo**

Se regulan estas materias en el artículo 76 de la Ley 20.712, el cual establece que en primera citación las asambleas se constituirán con la mayoría absoluta de las cuotas emitidas con derecho a voto, salvo que para un determinado caso la ley o el reglamento interno establezcan mayorías superiores.

En segunda citación las asambleas se constituirán con la cuotas que se encuentren presentes o representadas, cualquiera sea su número.

Respecto a los acuerdos relativos a las materias de las asambleas ordinarias o extraordinarias de aportantes requerirán de la mayoría absoluta de las cuotas presentes o representadas con derecho a voto.

Sin embargo, tratándose de las materias señaladas en el artículo 74 de la LUF letras b) acordar la sustitución de la administradora; e) acordar la división, transformación o fusión con otros fondos o series y f) acordar la disolución anticipada del fondo y designar al liquidador, fijándole sus atribuciones, deberes y remuneraciones, y aprobar la cuenta final al término de la liquidación; se requerirá del voto conforme de las dos terceras partes de las cuotas emitidas con derecho a voto.

Cabe agregar, que la letra b) del artículo 44 de la LUF señala que mientras las cuotas sean de propiedad del fondo, no se computarán para alcanzar el quórum requerido en las asambleas de aportantes y no tendrán derecho a voto.

Como advertimos anteriormente, las materias que no se incluyeron en la citación a Asambleas Extraordinarias no podrán someterse a votación, salvo que así lo acordare la unanimidad de las cuotas emitidas con derecho a voto.

Los acuerdos alcanzados en las asambleas, como los asistentes a éstas deberán constar en actas almacenadas en medios físicos o electrónicos que a lo largo del tiempo, garanticen la fidelidad e integridad de las deliberaciones y acuerdos, den certeza de la autenticidad de las firmas y anotaciones de quienes

la sostuvieron, compartieron y suscribieron, así como de aquellos que se opusieron o estamparon salvedades. De la misma forma deberán ser almacenados aquellos documentos, anexos y demás antecedentes que formen parte de un acta.

Las actas deberán contener el nombre de los aportantes presentes y el número de cuotas que cada uno posee o representa, a menos que se adjunte al acta la hoja de registro de asistencia; una relación sucinta de las observaciones e incidentes producidos; una relación de las proposiciones sometidas a discusión y del resultado de la votación y la lista de aportantes que hayan votado en contra.

Quienes deberán suscribir las actas serán el Presidente de la Asamblea, el Secretario y uno de los integrantes del Comité de Vigilancia en caso que hubiera asistido a la Asamblea, o bien por tres aportantes elegidos por dicha Asamblea, o por todos los asistentes si éstos fueren menos de tres.

Actuará como presidente de la asamblea, el Presidente del directorio de la administradora y como secretario, el titular de este cargo, cuando lo hubiere o el gerente de la administradora, en su defecto.

El acta deberá quedar firmada y salvada dentro de los diez días hábiles siguientes a la celebración de la Asamblea de Aportantes correspondiente. En el caso que alguno de ellos falleciere o se imposibilitare para firmar, se dejará constancia en el acta del impedimento.

Las actas deberán estar disponibles en el sitio de Internet de la sociedad administradora o en sus oficinas en caso de no contar con estos medios.

En caso que las actas se extravíen, podrán reconstruirse con la documentación que se haya presentado a la CMF, con las copias de éstas que estén en poder de la administradora y con las copias de escrituras públicas, en su caso. Todo lo anterior de conformidad a lo prescrito por el artículo 16 del Reglamento de la LUF.

- **Representación y votación en Asambleas**

El artículo 17 del Reglamento de la Ley 20.712 permite que los aportantes del fondo, puedan hacerse representar por otras personas en las asambleas, aún cuando éstas no sean aportantes.

El poder para ello podrá ser otorgado por instrumento privado o por escritura pública.

Si se otorga por instrumento privado deberá contener las siguientes menciones:

- i) Lugar y fecha de otorgamiento;
- ii) Nombre y apellidos del apoderado;
- iii) Nombre y apellidos del poderdante;
- iv) Indicación de la naturaleza de la Asamblea para lo cual se otorga el poder;
- v) Fecha de su celebración;
- vi) Declaración que el apoderado podrá ejercer en dicha Asamblea todos los derechos que correspondan al poderdante en ella; y
- vii) Firma del poderdante.

Si se otorga por escritura pública deberá contener, a lo menos, las menciones de los numerales i), ii) y iii) precedentes.

Los poderes podrán contener instrucciones específicas al apoderado ya sea para aprobar, rechazar o abstenerse respecto de alguna materia señalada en la citación. Las infracciones a las instrucciones específicas, no afectarán la validez de las votaciones.

Además, los poderes podrán contener menciones adicionales a las ya señaladas, las cuales sin embargo, se tendrán por no escritas para efectos de la representación del aportante en la Asamblea respectiva.

Aquellos poderes e instrucciones específicas conferidas para una Asamblea de Aportantes que no se celebre en primera citación, serán válidas para la que celebre en su reemplazo, respecto de las materias que se hubieren tratado en la primera siempre y cuando la segunda, se celebre dentro de los 45 días siguientes a la fecha en que debió haberse celebrado la primera.

En relación a los poderes, se deberá proceder a su calificación cuando así lo estime conveniente la administradora o en aquellos casos en que uno o más aportantes lo hubieren solicitado por escrito a la administradora, con al menos 10 días de anticipación a la fecha de la asamblea. Una vez solicitada legalmente la calificación de poderes, no podrá celebrarse la asamblea mientras no se lleve a cabo la calificación.

La calificación de poderes se llevará a cabo el mismo día de la asamblea al momento en que esta deba iniciarse. Sin embargo, podrá prepararse el proceso de calificación con una anticipación de hasta 3 días antes de la asamblea, si se hubiere anunciado en el aviso de la convocatoria, en cualquier caso, la resolución definitiva de la aceptación de los poderes se adoptará en la misma asamblea.

Adoptada la resolución, no se podrán presentar nuevos poderes a excepción de aquellos que los aportantes asistentes a la asamblea otorguen durante el transcurso de ésta o de las delegaciones que practicaren apoderados acreditados en la misma asamblea.

Lo que debe examinarse y decidirse en el proceso de calificación de poderes es lo siguiente:

- 1) El cumplimiento de las formalidades y menciones de los poderes que establece el reglamento de la LUF.

- 2) Los poderes repetidos, es decir, aquellos otorgados por un mismo aportante más de una vez.
- 3) Los poderes que algún aportante objetare específica y fundadamente.

El calificador será designado por el Comité de Vigilancia quien realizará la calificación sin forma de juicio. En caso de no haber acuerdo por parte del Comité en la elección del calificador, el proceso se llevará a cabo por el abogado que corresponda de acuerdo al orden de inscripción en el Registro de Abogados Calificadores que lleva la CMF. Las decisiones que adopte el calificador, son sin perjuicio de lo que en definitiva resuelva la justicia ordinaria o el árbitro, en caso de que se recurra a ella.

Para las votaciones en las asambleas se procederá, salvo acuerdo unánime en contrario en la forma que señala el artículo 19 del Reglamento de la LUF:

- a) Las materias sometidas a decisión de la Asamblea deberán llevarse individualmente a votación, salvo que, por acuerdo unánime de los aportantes presentes con derecho a voto, se permita omitir la votación de una o más materias y se proceda por aclamación.
- b) Para proceder a la votación, el Presidente y el Secretario conjuntamente con las personas que deban firmar el acta de la misma de acuerdo a lo dispuesto en el artículo 16 del Reglamento, dejarán constancia en un documento de los votos que de viva voz vayan emitiendo los aportantes presentes según el orden de la lista de asistencia. Cualquier asistente tendrá derecho, sin embargo, a sufragar en una papeleta firmada por él, expresando si firma por sí o en representación.

- c) A fin de facilitar la expedición o rapidez de la votación, el Presidente podrá ordenar que se proceda alternativa o indistintamente a la votación de viva voz o por papeleta. No obstante lo anterior, la administradora podrá hacer uso de otros sistemas de votación distintos a los señalados en esta letra, siempre que permitan garantizar la seguridad y autenticidad de las mismas.
- d) El Presidente, al practicarse el escrutinio que resulte de las anotaciones efectuadas por las personas antes indicadas, dará lectura en voz alta de los votos en un solo acto público, para que todos los presentes puedan hacer por sí mismos el cómputo de la votación y para que pueda comprobarse con dicha anotación y papeletas la veracidad del resultado.

Corresponderá al Secretario hacer la suma de los votos y al Presidente anunciar el resultado de la votación o, si se tratare de elecciones la proclamación de los elegidos que resulten con las primeras mayorías, hasta completar el número que corresponda elegir. Deberá formar parte del acta el documento en el que conste el escrutinio firmado por las personas que deben tomar nota de los votos emitidos.

9. Dividendos

- **Porcentaje a distribuir**

De acuerdo con la LUF artículo 80, los fondos de inversión distribuirán anualmente como dividendos a los aportantes, a lo menos, el 30% de los beneficios netos percibidos durante el ejercicio.

Cualquier disposición del reglamento interno o acuerdo de la Asamblea de Aportantes que establezca un porcentaje menor de distribución, no producirá

efecto alguno, por lo que la administradora deberá cumplir en todo caso con el deber de distribución.

En el caso que el reglamento interno del fondo, establezca un porcentaje superior de distribución la administradora deberá distribuir en conformidad a lo que en él se señale.

- **Beneficios netos percibidos**

Para efectos de la distribución de dividendos, el inciso segundo del artículo 80 de la ley establece que se entenderán como beneficios netos percibidos la cantidad resultante de restar a la suma de utilidades, intereses, dividendos y ganancias de capital efectivamente percibidos, el total de pérdidas y gastos devengados en el período.

- **Periodo del reparto de dividendos**

Continua señalando el artículo 80 de la LUF en su inciso tercero, que el reparto de dividendos deberá realizarse dentro de los 180 días siguientes al cierre del respectivo ejercicio anual, sin perjuicio que el fondo haya distribuido dividendos provisorios con cargo a tales resultados, cuando el reglamento interno lo autorice.

En el caso de que los dividendos provisorios excedan el monto de los beneficios netos susceptibles de ser distribuidos en ese ejercicio, el reglamento interno podrá autorizar que dichos dividendos provisorios se imputen a beneficios netos percibidos de ejercicios anteriores o a utilidades que puedan no ser consideradas dentro de la definición de beneficios netos percibidos dada en el apartado anterior.

- **Dividendos atrasados**

Los dividendos devengados que la administradora no hubiere pagado o puesto a disposición de los aportantes, dentro del plazo antes indicado, se reajustarán de acuerdo a la variación que experimente la unidad de fomento entre la fecha en que éstos se hicieron exigibles y la de su pago efectivo, y devengarán intereses corrientes para operaciones reajustables por el mismo período.

Los reajustes e intereses del caso anterior, serán de cargo de la administradora que haya incumplido su obligación de distribución, siempre y cuando el incumplimiento sea por causas imputables a ella.

En este caso, la administradora no podrá descontar como gastos conforme al artículo 31 de la Ley sobre Impuesto a la Renta los reajustes e intereses referidos. Sin embargo, no se aplicará para este caso lo establecido en el artículo 21 de la misma ley.⁴⁵

- **Aportantes a quienes deben distribuirse dividendos**

De acuerdo a lo prescrito por el inciso final del artículo 80 de la LUF, los aportantes a quienes deberán pagarse los dividendos son aquellos que se encuentren inscritos en el Registro de Aportantes que lleve la administradora, a la medianoche del quinto día hábil anterior a la fecha en que deba efectuarse el pago.

- **Medio de pago**

Los dividendos deberán ser pagados en dinero, salvo que el reglamento interno del fondo establezca la opción a los aportantes de recibirlo total o parcialmente en cuotas liberadas del mismo fondo, representativo de una

⁴⁵ Artículo 80, inciso tercero Ley 20.712.

capitalización equivalente. En este último caso, se aplicará respecto de tales cuotas lo dispuesto en el artículo 17 N°6 y artículo 18 inciso final, de la Ley sobre Impuesto a la Renta.⁴⁶

⁴⁶ Artículo 80, inciso final Ley 20.712.

Capítulo V: Reorganización de los Fondos de Inversión

1. Aspectos Generales.

Como sabemos, la constitución de un fondo no está establecida en la ley como un acto solemne a diferencia de lo que ocurre en la constitución de los diversos tipos de sociedades en general, que están sujetas a formalidades elevadas al rango de solemnidad como es el caso de las sociedades anónimas, sociedades por acciones, o sociedades de responsabilidad limitada entre las más comunes.

El Fondo de Inversión es fruto de la creación de la Administradora y específicamente del órgano de administración de ésta, -El Directorio- por tanto, nace y plasma su existencia en un Acta de Sesión del Directorio de la Administradora en la que se incorpora su Reglamento, acta que luego es reducida a escritura pública para dar certeza jurídica a su creación o, en el caso de los fondos de inversión privados, por instrumento privado protocolizado, tal como señalamos en el capítulo IV de este trabajo.

De la misma forma, la reorganización de los fondos de inversión no está sujeta a solemnidades legales.

La reorganización de fondos es un fenómeno poco regulado en la legislación relativa a los fondos. En efecto, la derogada Ley 18.815, sólo se refería escuetamente al fenómeno de la “fusión” de fondos, en su artículo 22 letra e), para precisar que era materia de Asamblea Extraordinaria de Aportantes. Por su parte, el Reglamento de dicha Ley -Decreto N° 864 de 1990- tampoco contenía normas sobre la forma de llevar adelante el proceso de reorganización de un fondo.

La Superintendencia de Valores y Seguros (nombre del órgano regulador en aquel tiempo) había impartido instrucciones muy generales en la Circular 2.023

de fecha 24 de mayo de 2011, norma administrativa orientada únicamente a las administradoras de “fondos mutuos”, que por lo demás, fue derogada por la NCG N° 370 de fecha 13 de noviembre de 2014, dictada con motivo de la Ley única de Fondos, en lo referente a fusión y división de fondos.

A su vez, la Ley 20.712 si bien se refiere en forma expresa a la transformación, fusión y división de fondos, su contenido normativo también es exiguo, remitiéndose en cuanto a requisitos y procedimientos, a lo que determine la CMF mediante normas de carácter general, de modo que ha sido la autoridad administrativa y la praxis, las que han ido estructurando la orgánica de la reorganización de fondos.

2. Transformación de los fondos

- **Concepto**

La transformación de un fondo consiste, en aquella modificación que tiene por objeto que un fondo mutuo pase a ser un fondo de inversión, o viceversa. Art. 67 LUF.

- **Clases de Transformación**

Del concepto se puede inferir que existen dos clases o tipos de transformación:

De Fondo Mutuo a Fondo de Inversión

De Fondo de Inversión a Fondo Mutuo.

Sin perjuicio de lo anterior, la sección III de la norma de carácter general N°365 de la CMF que regula el contenido mínimo de los reglamentos de los fondos, señala que, en caso de modificaciones al reglamento interno, al contrato general o al reglamento general de fondos por cambios en las características de

los fondos, por transformaciones o por exigencias normativas entre otras razones, se deberá depositar el texto refundido de remplazo. Agrega que para estos efectos se considerará como una transformación de fondos, los cambios en las condiciones de rescatabilidad y política de inversión de éste. Es decir, estamos en presencia de un tercer caso de transformación, empero para el sólo efecto de precisar que en este último caso se debe cumplir con la exigencia de depositar el texto refundido del Reglamento Interno de remplazo.

Así, los cambios en las condiciones de rescatabilidad o en la política de inversión del fondo sólo se considerarán transformación para efectos del depósito del nuevo texto refundido del reglamento interno, contrato general o reglamento general de fondos y para la fecha en que entrarán a regir las modificaciones según veremos más adelante, no siendo una transformación de un fondo en el sentido que le otorga el artículo 67 de la LUF, esto es, cuando un fondo mutuo pasa a ser un fondo de inversión, o viceversa.

- **Requisitos para la transformación de un fondo**

Para precisar los requisitos que se deben observar en el proceso de transformación de un fondo, es necesario en primer lugar distinguir si el fondo de que se trata, cuenta o no con Asamblea de Aportantes, puesto que dependerá de ello, determinar en quien recae la decisión de la transformación.

Lo anterior, porque el artículo 67 de la LUF, señala que en caso de que la ley no exija la participación de los aportantes para estos efectos, las administradoras podrán llevar a cabo la fusión, división o transformación de los fondos que administren o de sus series, conforme a los requisitos y procedimientos que determine la CMF mediante norma de carácter general.

En cambio, el artículo 74 letra e) de la LUF, establece que la decisión de la transformación del fondo será de la Asamblea Extraordinaria de Aportantes, la

que deberá aprobar la transformación por las 2/3 partes de las cuotas del fondo con derecho a voto según lo que señala el artículo 76 inciso segundo de la LUF.

Es necesario recordar que, los fondos de inversión no rescatables deben tener Asamblea de aportantes y por tanto, en este tipo de fondos, la transformación siempre será una decisión de la Asamblea con los quorum que fija la ley o el Reglamento del fondo respectivo si es superior al establecido en la norma legal. En los Fondos de Inversión rescatables en tanto, si en su reglamento se contempla la Asamblea de aportantes, será este órgano el que deberá decidir la transformación del fondo. En los demás casos, la decisión corresponderá a la administradora en conformidad a los requisitos que establece la ley.

La norma de carácter general de la CMF que regula la transformación de fondos, es la N° 370 de 13 de noviembre de 2014. Dicha normativa señala, que toda administradora que lleve a cabo la transformación de sus fondos, deberá depositar el o los reglamentos internos de los fondos resultantes de la operación, conforme al procedimiento contenido en la norma de carácter general N° 365 del mismo organismo sección II, esto es, a través del Módulo SEIL (Sistema de Envío de Información en Línea), disponible en el sitio web de la CMF. Juntamente con el depósito, la administradora deberá solicitar formalmente la cancelación en el Registro de los reglamentos internos de aquellos fondos que dejarán de existir con posterioridad a la operación en cuestión.

Agrega la NCG N° 370 que, para todos los efectos, la transformación se materializará en un plazo de 30 días corridos siguientes al día del depósito de los reglamentos internos de los fondos transformados. En el mismo sentido la NCG N° 365, establece que las transformaciones de fondos comenzarán a regir en el plazo de 30 días corridos siguientes al día del depósito correspondiente.

Cabe recordar que en caso de cambios en las condiciones de rescatabilidad y política de inversión del fondo igualmente tendrá que realizarse el depósito del nuevo reglamento a través del procedimiento señalado en el

párrafo anterior, ya que, como señalamos anteriormente, se entiende para este sólo efecto, que hay transformación del fondo y por lo tanto, igualmente el plazo para la entrada en vigencia de las modificaciones será de 30 días corridos siguientes al día del depósito.

Lo anterior, se justifica en que dichas modificaciones son de tal relevancia para los partícipes, que la autoridad administrativa amplía el plazo para que éstos puedan ejercer su derecho a retiro en conformidad a lo que dispone la norma de carácter general N° 365 de la CMF.

- **Etapas del proceso de transformación**

Como hemos señalado anteriormente, ha sido la autoridad administrativa por medio de normas de carácter general y la praxis, las que han ido estructurando la orgánica de la reorganización de los fondos y en ese sentido nos ha parecido pertinente describir las etapas del proceso de transformación de los fondos de inversión, particularmente de un fondo que cuente con Asamblea de Aportantes (por ser la que requiere de mayor tramitación); entre las cuales consideramos las siguientes:

a) **Comunicación de Hecho Esencial.**

De conformidad a lo prescrito por los artículos 18 de la Ley 20.712 y los artículos 9 y 10 de la Ley 18.045, deberá informarse a la CMF, el acuerdo del directorio de la administradora de dar inicio a las gestiones para llevar a cabo el proceso de transformación de fondos.

b) **Informe de valorización económica con relación de canje de cuotas.**

El objetivo de este tipo de informes, es recabar una opinión independiente del valor económico de las cuotas del fondo de inversión que se transforma y de las inversiones del mismo fondo, para poder determinar la relación de

convertibilidad o canje de las cuotas del fondo que se transforma en el fondo que resulte de la transformación.

c) Citación a Asamblea Extraordinaria de Aportantes.

Como ya hemos mencionado, el artículo 74 letra e) de la LUF, entrega a la Asamblea Extraordinaria de Aportantes la decisión de la transformación del fondo, por lo que el directorio de la administradora deberá citar a dicha asamblea para que apruebe la transformación, citación que deberá realizarse de conformidad al artículo 78 de la LUF.

d) Comunicación de Hecho Esencial, antecedentes para la Transformación.

Nuevamente de conformidad al deber de informar que recae en la administradora del fondo, contemplado en los artículos 18 de la Ley 20.712 y 9 y 10 de la Ley 18.045, creemos que deben comunicarse a la autoridad correspondiente, es decir, a la Comisión para el Mercado Financiero, los antecedentes en virtud de los cuales se llevará a cabo la transformación que será sometida a decisión de la Asamblea de Aportantes. Dichos antecedentes corresponden, entre otros que puedan ser útiles, al informe de valorización económica señalado en la letra b) de este apartado.

e) Asamblea Extraordinaria de Aportantes y reducción a escritura pública del acta.

Aprobada la transformación del fondo por la Asamblea de Aportantes, se procederá a reducir el acta respectiva a escritura pública, para dar certeza jurídica al acto.

f) Comunicación de Hecho Esencial, Asamblea de Aportantes aprueba transformación de fondo.

Creemos que la aprobación de la transformación por parte de la Asamblea de Aportantes es, sin lugar a dudas, un hecho esencial y que, como tal, debe

comunicarse a la CMF, de acuerdo al deber de informar recaído en la administradora del fondo.

- g) Depósito del texto refundido del reglamento del fondo y cancelación del reglamento anterior.

La NCG N°370, que regula la transformación de fondos, dispone que la administradora deberá depositar el nuevo reglamento interno del fondo, conforme al procedimiento definido en la NCG N°365, incluso cuando los textos depositados sean idénticos al o los reglamentos vigentes que son remplazados. Junto al depósito antes mencionado, la administradora deberá solicitar formalmente la cancelación en el Registro Público de Depósito de Reglamentos Internos, de aquellos fondos que dejarán de existir, como consecuencia de la transformación. Cabe señalar, que es relevante la fecha del depósito del reglamento interno, toda vez que, se materializará la transformación en un plazo de 30 días corridos siguientes al día del referido depósito.

- h) Comunicación a los aportantes de la transformación del fondo.

Dispone la NCG N°370, que toda transformación deberá cumplir con las obligaciones de comunicación e información definidas en la sección III de la NCG N°365 y, de acuerdo con ésta, se deberá comunicar de manera directa a los partícipes, las modificaciones relevantes del Reglamento Interno del fondo, al día siguiente hábil del depósito del reglamento refundido. El contenido de la información se señala también en dicha sección.

- **¿Es posible transformar un fondo de inversión en una sociedad?**

Los partícipes de un Fondo Mutuo o Fondo de Inversión podrían acordar modificar su constitución jurídica y pactar continuar como sociedad, en virtud del principio de autonomía de la voluntad, sin embargo, dicho acuerdo no constituiría una transformación como se la define en el artículo 67 de la LUF, ni en los

términos que lo define el artículo 96 de la Ley de Sociedades Anónimas y el artículo 8 N° 13 del Código Tributario, porque la primera sólo contempla la transformación de “Fondo a Fondo” y la segunda de “Sociedad a Sociedad” ya que, esta última, supone el cambio de especie o tipo social efectuado por reforma al contrato social o de los estatutos, subsistiendo la personalidad jurídica.

De este modo, si los partícipes acuerdan “transformar” el fondo en una sociedad, jurídicamente el fondo termina, se disuelve y debe liquidarse, se devuelven los aportes a los partícipes, quienes simultáneamente hacen uso de dicha devolución para aportarla a una nueva sociedad que se crea en el acto.

Lo anterior no ocurre en la transformación de sociedades, porque es la misma persona jurídica, en tanto que, en la figura comentada, pasamos de un patrimonio de afectación sujeto a un determinado régimen jurídico y tributario para dicho patrimonio y partícipes, a una persona jurídica nueva, con atributos propios de la personalidad. Así lo ha sostenido también el Servicio de Impuestos Internos.

De este modo, si los partícipes acuerdan “transformar” el fondo en una sociedad, jurídicamente el fondo termina, se liquida, se devuelven los aportes a los partícipes, quienes simultáneamente hacen uso de dicha devolución para aportarla a una nueva sociedad que se crea en el acto. Esto implicaría que los partícipes deban reconocer tributariamente el fin del fondo y pagar los impuestos correspondientes si los hubiere⁴⁷.

- **Efectos de la transformación: legales, administrativos, tributarios**

Como hemos señalado, la transformación de un fondo se materializará en un plazo de 30 días corridos siguientes al día del depósito del reglamento interno del fondo respectivo, generándose a partir de ese momento, los efectos propios

⁴⁷ CHILE. Servicio de Impuestos Internos. 2016. Circular N°67. 7 de diciembre de 2016. 4p.

de la transformación, los que para un mejor estudio, hemos dividido en legales y/o administrativos y de índole tributaria.

Legales y/o Administrativos:

1) Se producirán cambios en las condiciones de rescatabilidad de las cuotas, en caso de que un fondo mutuo se transforme a fondo de inversión rescatable o no rescatable o, viceversa.

2) Si el fondo resultante de la transformación es un fondo de inversión no rescatable, desde el momento en que se materialice la transformación, éste pasará a contar con un Comité de Vigilancia y con Asamblea de Aportantes, en caso de no contar con ellos anteriormente, puesto que la LUF, obliga a que este tipo de fondos cuente con dichos organismos en los artículos 68 y 72 respectivamente.

3) La administradora deberá comunicar al Servicio de Impuestos Internos, la transformación conforme a lo dispuesto en los números 2° letra c) y 5° de la parte resolutive de su Resolución Exenta N°127 del 14 de diciembre de 2018, en la medida en que, como consecuencia de la transformación, se vea alterado el nombre, capital o su sociedad administradora, dentro del plazo de 15 días hábiles⁴⁸ contados desde que se ha efectuado el depósito en el Registro Público de Depósito de Reglamentos Internos que lleva la CMF, y en el caso de los Fondos de Inversión Privados, desde la fecha de otorgamiento de la escritura pública o desde la protocolización del instrumento privado en el que consta la celebración de la Asamblea de Aportantes o Sesión de Directorio en que se acordó la respectiva modificación. De no informarse al Servicio de Impuestos Internos en la forma y en el plazo señalado, la administradora será sancionada conforme al artículo 97 N° 1 del Código Tributario.

⁴⁸ Este plazo se debe computar de lunes a viernes, considerando inhábil los días sábados, domingos y festivos, en conformidad al artículo 25 de la Ley 19.880 y al Dictamen 3.441, de la Contraloría General de la República, División de Coordinación e Información Jurídica.

Tributarios:

1) Para efectos tributarios, la transformación no constituye una terminación de giro con liquidación del fondo, por lo que no se generan efectos tributarios para los partícipes. Sin perjuicio de lo anterior, el fondo deberá mantener el control de las cantidades anotadas en los registros a que se refiere el artículo 81 N°2 de la LUF, esto son RAI, REX, SAC, y RFE; todas ellas existentes al momento de producirse la modificación. En tal caso, los beneficios netos y las cantidades consignadas en dichos registros, anotadas separadamente, se entenderán reinvertidas en el fondo resultante de la transformación.

Por consiguiente no se devengará impuesto alguno producto de la transformación de los Fondos, sino hasta que los beneficios acumulados en el fondo respectivo sean percibidos por los contribuyentes afectos a los impuestos finales correspondientes. El posterior reparto de dichas cantidades, anotadas en los registros pertinentes, se afectarán en su caso, con la tributación aplicable a los aportantes de los Fondos como si la transformación no se hubiere efectuado, sujetándose a las reglas que se analizarán en el capítulo siguiente.

2) Derecho a usar los créditos a su favor anteriores a la transformación. En materia de transformación de sociedades, se ha establecido en general por la doctrina que la sociedad continuadora tiene derecho a usar todos los créditos a su favor anteriores a la transformación⁴⁹. Sin embargo, en materia de fondos de inversión, es necesario tener en cuenta que éstos no son contribuyentes de IVA, por lo que no generan crédito fiscal por dicho impuesto, ni de impuesto a la renta de primera categoría, por lo que tampoco generan créditos por pagos provisionales mensuales.

⁴⁹ PUGA VIAL, Juan Esteban. 2016. La Sociedad Anónima y otras sociedades por acciones en el derecho chileno y comparado. Tomo II. 2ª ed., Santiago, Chile, Editorial Jurídica. 708p.

3) Efectos relativos al IVA. Como ya hemos señalado, los fondos de inversión no son contribuyentes del Impuesto al Valor Agregado (IVA), por lo que no generan créditos ni débitos fiscales. Por lo demás, en la transformación de un fondo, no hay venta o enajenación de bienes que pueda afectarse con IVA.

3. Fusión de los fondos

- **Concepto**

A diferencia de lo que ocurre con la transformación, la Ley 20.712 no define lo que es la fusión de fondos.

Estimamos que la fusión de fondos consiste, en la reunión de dos o más fondos en uno solo que los sucede en todos sus derechos y obligaciones, y al cual se incorporan la totalidad del patrimonio y aportantes de los entes fusionados.

- **Clases de Fusión**

En materia de fondos, la ley no señala las clases o tipos de fusión, como lo hace el artículo 99 de la Ley de Sociedades Anónimas. Sin embargo, se pueden distinguir las mismas clases de fusión respecto de los fondos, esto es:

Fusión por creación: Cuando el activo y el pasivo de dos o más fondos que se disuelven, se aportan a un nuevo fondo que se constituye.

Fusión por incorporación: Cuando uno o más fondos que se disuelven, son absorbidos por un fondo ya existente, que adquiere todos sus activos y pasivos.

- **Requisitos para la fusión de un fondo**

Tal como ocurre en el caso de la transformación de un fondo, debe analizarse en primer lugar si el fondo respectivo cuenta o no con Asamblea de Aportantes, para determinar a quien corresponde la decisión de la fusión.

Así, si los fondos que se pretenden fusionar cuentan con Asamblea de Aportantes, la decisión de acordar la fusión recae en las respectivas Asambleas, puesto que el artículo 74 letra e) de la LUF lo establece como materia de Asamblea Extraordinaria de Aportantes, debiéndose acordarse por las 2/3 partes de las cuotas del fondo con derecho a voto, según dispone el artículo 76 de la LUF.

De lo contrario, las administradoras podrán llevar a cabo la fusión de los fondos que administren o de sus series, conforme a los requisitos y procedimientos que determine la CMF mediante norma de carácter general.

De igual manera que en la transformación, de conformidad a la NCG N° 370, en caso de fusión la administradora de los fondos fusionados deberá depositar el o los reglamentos internos del fondo resultante de la operación, conforme al procedimiento contenido en la norma de carácter general N° 365 del mismo organismo sección II, esto es, a través del Módulo SEIL (Sistema de Envío de Información en Línea), disponible en el sitio web de la CMF y, juntamente con el depósito, deberá solicitar la cancelación en el Registro de los reglamentos Internos de los fondos que dejen de existir con posterioridad a la operación.

Además, la fusión debe cumplir con las obligaciones de comunicación e información contenidas en la sección III de la NCG N° 365 y deberá comunicarse directamente al partícipe, la relación de canje, el valor cuota resultante y el número de cuotas que le corresponden como consecuencia de la fusión, dentro de los 5 días hábiles siguientes de materializada la misma.

- **Etapas del proceso de fusión**

Como se trata de una fusión de fondos, necesariamente deben intervenir dos o más de ellos, por lo que cada una de las etapas del proceso de fusión deben llevarse en cada uno de los fondos que se fusionan. Al respecto, consideramos que las etapas de un proceso de fusión de fondos, son las siguientes:

a) **Comunicación de Hecho Esencial.**

En virtud de los artículos 18 de la Ley 20.712 y los artículos 9 y 10 de la Ley 18.045, deberá informarse el acuerdo del directorio de la administradora de dar inicio a las gestiones para llevar a cabo el proceso de fusión de fondos.

b) **Balances de los fondos que se fusionan con no más de seis meses de antigüedad desde la fecha de la Asamblea de Aportantes que tendrá que aprobar la fusión.**

c) **Informe de valorización económica con relación de canje de cuotas.**

d) **Citación a Asamblea Extraordinaria de Aportantes.**

La LUF en el artículo 74 letra e), entrega a la Asamblea Extraordinaria de Aportantes la decisión de la fusión del fondo, por lo que el directorio de la administradora de cada fondo que participa en el proceso de fusión, deberá citar a dicha asamblea para que apruebe la fusión.

e) **Comunicación de Hecho Esencial, antecedentes para la Fusión.**

Las administradoras, en virtud de su deber de informar, deberán comunicar a la Comisión para el Mercado Financiero, los antecedentes en virtud de los cuales se llevará a cabo la fusión de fondos que será sometida a decisión de la Asamblea de Aportantes, dentro los cuales se contempla el informe de valoración económica que determina las cuotas que les corresponden a cada aportante de los fondos fusionados en el fondo consecuencia de la fusión.

f) Asamblea Extraordinaria de Aportantes y reducción a escritura pública del acta.

g) Comunicación de Hecho Esencial, Asamblea de Aportantes aprueba fusión de fondos.

La administradora deberá informar a la Comisión para el Mercado Financiero el hecho esencial en los términos de la Ley N° 18.045, de haberse aprobado la fusión de fondos.

h) Depósito del texto refundido del reglamento del fondo resultante de la fusión en el Registro Público de Depósito de Reglamentos Internos y cancelación de los reglamentos internos de aquellos fondos que dejen de existir merced de la fusión.

i) Comunicación a los aportantes de la fusión del fondo.

De acuerdo a la NCG N°370, la fusión deberá cumplir con las obligaciones de comunicación e información definidas en la sección III de la NCG N°365, por lo que la administradora deberá comunicar a los aportantes el hecho de la fusión junto con lo señalado en la referida sección III, todo esto, al día siguiente hábil del depósito del nuevo reglamento interno del fondo en el Registro Público de Depósito de Reglamentos Internos.

j) Comunicación de la materialización de la fusión.

Conforme a la NCG N°370, se debe comunicar directamente al partícipe, dentro de los 5 días hábiles siguientes de materializada la fusión, la relación de canje, el valor de cuota resultante y el número de cuotas que le corresponderán como consecuencia de la operación.

- **Efectos de la fusión: legales, administrativos, tributarios**

Como hemos señalado, la fusión de un fondo se materializará en un plazo de 30 días corridos siguientes al día del depósito del reglamento interno del fondo

respectivo, generándose a partir de ese momento, sus efectos propios, los que para un mejor estudio, hemos dividido en efectos de índole legal y/o administrativa y de índole tributaria.

Legales y/o Administrativos:

1) La administradora de los fondos fusionados, deberá comunicar al Servicio de Impuestos Internos, la fusión conforme a lo dispuesto en los números 2° letra c) y 5° de la parte resolutive de su Resolución Exenta N°127 del 14 de diciembre de 2018, dentro del plazo de 15 días hábiles contados desde que se ha efectuado el depósito en el Registro Público de Depósito de Reglamentos Internos que lleva la CMF y en el caso de los Fondos de Inversión Privados, desde la fecha de otorgamiento de la escritura pública o desde la protocolización del instrumento privado en el que consta la celebración de la Asamblea de Aportantes o Sesión de Directorio en que se acordó la respectiva fusión. De no informarse al Servicio de Impuestos Internos en la forma y en el plazo señalado, la administradora será sancionada conforme al artículo 97 N° 1 del Código Tributario.

Tributarios:

1) Para efectos tributarios, la fusión constituye una terminación de giro de los fondos que desaparecen en el proceso de fusión. Empero, como lo veremos, no se generan efectos tributarios para los partícipes, pues el fondo que subsiste deberá mantener el control de las cantidades anotadas en los registros a que se refiere el artículo 81 N°2 de la LUF, esto son RAI, REX, SAC, y RFE; todas ellas existentes al momento de producirse la fusión. En tal caso, los beneficios netos y las cantidades consignadas en dichos registros, anotadas separadamente, se entenderán reinvertidas en el fondo resultante de la fusión.

Por consiguiente, no se devengará impuesto alguno producto de la fusión de los Fondos, sino hasta que los beneficios acumulados en el fondo respectivo

sean percibidos por los contribuyentes afectos a los impuestos finales correspondientes. El posterior reparto de dichas cantidades, anotadas en los registros pertinentes, se afectarán en su caso, con la tributación aplicable a los aportantes de los Fondos como si la fusión no se hubiere efectuado.

2) Improcedencia de la facultad de tasar. Dispone el párrafo segundo del numeral 7) del artículo 81 de la LUF, que no procederá la facultad de tasar del Servicio de Impuestos Internos en los casos de fusión, sin perjuicio de las normas antielusivas contempladas en los artículos 4° bis, 4° ter, 4° quáter, 4° quinquies y 160 del Código Tributario. Se mantendrá para efectos tributarios el valor de los activos y pasivos existentes en forma previa a dichas operaciones en los fondos fusionados.

3) Imposibilidad de usar los créditos fiscales de los fondos disueltos. Al referirnos a esto, en la transformación de los fondos, señalamos que los fondos no son contribuyentes ni del IVA, ni del impuesto a la renta de primera categoría por lo que no tienen créditos fiscales derivados de dichos impuestos.

4) Efectos relativos al IVA. Como hemos mencionado, los fondos de inversión no son contribuyentes del Impuesto al Valor Agregado, por lo que no se generan créditos ni débitos fiscales. Además, no existe enajenación de bienes, sino unión o integración de patrimonios, por lo que no debe gravarse con IVA la operación.

5) Costo de adquisición de las cuotas del fondo que se disuelve. El Servicio de Impuesto Internos impartió instrucciones en la Circular N° 68, de 1996, sobre este mismo punto a propósito de la fusión de sociedades y por tanto respecto del costo de adquisición de las acciones en un proceso de fusión de sociedades.

Al respecto ha señalado que, los accionistas no experimentan un incremento de patrimonio, y por consiguiente, no existe impuesto devengado por

la diferencia producida entre el valor de adquisición corregido de los bienes y su valor de aporte;

De acuerdo a las referidas instrucciones, la absorbente debe mantener en sus registros contables, en forma separada, el valor tributario que tenían los bienes en la empresa absorbida, a fin de poder acreditar el cumplimiento de las normas pertinentes de la Ley de la Renta, respecto, por ejemplo, de la corrección monetaria de los bienes aportados y la determinación del mayor valor obtenido en la oportunidad de la enajenación de los mismos.

También ha sostenido que la sociedad absorbente puede registrar para efectos financieros sus activos y pasivos al valor de aporte de éstos y para los efectos tributarios aplicar lo expresado anteriormente, es decir, el valor tributario que tenían los bienes en la empresa absorbida.

En el caso de la fusión de fondos, estimamos que deben aplicarse las mismas normas y por tanto:

a. los aportantes no experimentan un incremento de patrimonio y por consiguiente, no existe impuesto devengado por la diferencia producida entre el valor de adquisición corregido de los bienes y su valor de aporte.

b. El fondo absorbente debe mantener en sus registros contables, en forma separada, el valor tributario que tenían los bienes en el fondo absorbido. Art. 81 párrafo 2, numeral 7, de la LUF. Es por ello que el SII está impedido de tasar.

c. El fondo absorbente puede registrar para efectos financieros sus activos y pasivos al valor de aporte de éstos y para los efectos tributarios aplicar lo expresado anteriormente.⁵⁰

⁵⁰ CHILE. Servicio de Impuestos Internos. 2000. Oficio N° 4.154. 30 de octubre de 2000.

6) Efecto de las acciones que se encontraban dentro de los activos del fondo absorbido y que fueron traspasadas al fondo absorbente. El SII en materia de fusión de sociedades, ha sostenido que las franquicias son personalísimas. Así por ejemplo, si se fusionan por absorción dos sociedades en que la absorbida tenía inversiones en acciones con beneficio del artículo 107 de la Ley de Impuesto a la Renta, estas perderían el beneficio, ya que, en tal caso, la sociedad absorbente las estaría adquiriendo por fusión y no en una bolsa de valores o en una OPA⁵¹.

En materia de fusión de fondos, el criterio debiese ser el mismo y por la misma razón. En estos casos sería conveniente que actúe como absorbente el fondo que tiene la titularidad de dichas acciones, de esa forma no se pierde el beneficio que en este caso se extendería a los aportantes, ya que por ser un ingreso no renta no se afecta con primera categoría, ni tampoco con impuesto global complementario o adicional el mayor valor obtenido en la enajenación de dichas acciones.

4. División de los Fondos

- **Concepto**

La Ley 20.712 tampoco define lo que debemos entender por división de un fondo.

En nuestra opinión, la división de un fondo consiste en la distribución de su patrimonio entre sí y uno o más fondos que se constituyen al efecto, correspondiéndole a los partícipes del fondo dividido, la misma proporción en el patrimonio de cada uno de los nuevos fondos que se constituyen, que aquella que poseían en el fondo que se divide.

⁵¹ CHILE. Servicio de Impuestos Internos. 2006. Oficio N° 4.966. 27 diciembre 2016.

- **Requisitos para la división de un fondo**

Al igual como ocurre con la transformación y fusión, los requisitos para llevar a cabo la división de un fondo varían si el fondo de que se trata cuenta o no con Asamblea de Aportantes, ya que el artículo 74 letra e) de la ley N° 20.712 entrega al conocimiento de la Asamblea Extraordinaria de Aportantes la decisión acerca de la división del fondo.

En caso contrario, es decir, para el caso en que el fondo no cuente con Asamblea de Aportantes, el artículo 67 de la LUF dispone que las administradoras podrán llevar a cabo la división de los fondos que administren, conforme a los requisitos y procedimientos que determine la Comisión para el Mercado Financiero mediante normal de carácter general.

Es también la norma de carácter general N° 370 de 13 de noviembre de 2014 de la CMF, la que regula el proceso de división de fondos. Dicha normativa señala que toda administradora que lleve a cabo la división de sus fondos, deberá depositar el o los reglamentos internos de los fondos resultantes de la operación conforme al procedimiento contenido en la norma de carácter general N° 365 del mismo organismo sección II, esto es, a través del Módulo SEIL (Sistema de Envío de Información en Línea), disponible en el sitio web de la CMF. Conjuntamente con el depósito, la administradora deberá solicitar formalmente la cancelación en el registro de los reglamentos internos de aquellos fondos involucrados en la operación en cuestión.

Agrega la NCG N°370, que para todos los efectos la división se materializará en un plazo de 30 días corridos siguientes al día del depósito de los reglamentos internos de los fondos resultantes. En el mismo sentido la NCG N° 365 que establece que las divisiones de fondos, comenzarán a regir en el plazo de 30 días corridos siguientes al día del depósito correspondiente.

Además, tratándose de la división de fondos, se deberá comunicar directamente a los partícipes, la relación de canje, el valor cuota resultante y el número de cuotas que le corresponderán como consecuencia de la división, dentro de los 5 días hábiles siguientes de materializada la misma.

- **Etapas del proceso de división**

a) Comunicación de Hecho Esencial.

En virtud de los artículos 18 de la Ley 20.712 y los artículos 9 y 10 de la Ley 18.045, deberá informarse el acuerdo del directorio de la administradora de dar inicio a las gestiones para llevar a cabo el proceso de transformación de fondos.

b) Balance de división del fondo que se divide con no más de seis meses de antigüedad desde la fecha de la Asamblea de Aportantes que tendrá que aprobar la división.

c) Balance *pro forma* de todos los fondos, tanto del fondo que se divide como de los nuevos fondos que se crean con la división.

d) Citación a Asamblea Extraordinaria de Aportantes.

La LUF en el artículo 74 letra e) entrega a la Asamblea Extraordinaria de Aportantes la decisión de la división del fondo, por lo que el directorio de la administradora, deberá citar a dicha asamblea para que apruebe la división.

e) Asamblea Extraordinaria de Aportantes y reducción a escritura pública del acta.

f) Comunicación de Hecho Esencial, Asamblea de Aportantes aprueba división del fondo.

La administradora deberá informar a la Comisión para el Mercado Financiero el hecho esencial en los términos de la Ley N° 18.045, de haberse dividido el fondo.

- g) Depósito del texto refundido del reglamento del fondo resultante de la división y de los nuevos fondos que se constituyen, en el Registro Público de Depósito de Reglamentos Internos y cancelación de los reglamentos internos de aquellos fondos que dejen de existir merced de la división.

- h) Comunicación a los aportantes de la división del fondo.

De acuerdo a la NCG N°370, la división deberá cumplir con las obligaciones de comunicación e información definidas en la sección III de la NCG N°365, por lo que la administradora deberá comunicar a los aportantes el hecho de la división junto con lo señalado en la referida sección III, todo esto, al día siguiente hábil del depósito del nuevo reglamento interno del fondo en el Registro Público de Depósito de Reglamentos Internos

- i) Comunicación de la materialización de la división.

Conforme a la NCG N°370, se debe comunicar directamente al partícipe, dentro de los 5 días hábiles siguientes de materializada la división, la relación de canje, el valor de cuota resultante y el número de cuotas que le corresponderán como consecuencia de la operación. En el caso de una división, la relación de canje que corresponderá al partícipe en los nuevos fondos que nacen de la división, es la misma proporción que representan sus cuotas en el capital del fondo que se divide.

- **Efectos de la división (legales, administrativos, tributarios)**

Como hemos señalado, la división de un fondo se materializará en un plazo de 30 días corridos siguientes al día del depósito del reglamento interno del fondo respectivo, generándose a partir de ese momento, sus efectos propios, los

que para un mejor estudio, hemos dividido en efectos de índole legal y/o administrativa y de índole tributaria.

Legales y/o Administrativos:

1) La administradora de los fondos resultantes, deberá comunicar al Servicio de Impuestos Internos, la división conforme a lo dispuesto en los números 2° letra c) y 5° de la parte resolutive de su Resolución Exenta N° 127 del 14 de diciembre de 2018, dentro del plazo de 15 días hábiles contados desde que se ha efectuado el depósito en el Registro Público de Depósito de Reglamentos Internos que lleva la CMF y en el caso de los Fondos de Inversión Privados, desde la fecha de otorgamiento de la escritura pública o desde la protocolización del instrumento privado en el que consta la celebración de la Asamblea de Aportantes o Sesión de Directorio en que se acordó la respectiva división. De no informarse al Servicio de Impuestos Internos en la forma y en el plazo señalado, la administradora será sancionada conforme al artículo 97 N° 1 del Código Tributario.

Agrega el resolutive 5° de la referida Resolución Exenta del SII que respecto de los fondos que nazcan con ocasión de una división, deberá estarse a lo dispuesto en los resolutive 1° y 2° de la misma, que establecen la obligación de las administradoras de obtener RUT y de inscribir en el RUT cada uno de los fondos que administren y; la obligación de las administradoras de registro e información que se indican en el resolutive 2°.

2) Disminución del capital. La división de un fondo, importará siempre la disminución de su capital y por ello deberán cumplirse con los requisitos que indicamos anteriormente.

3) Distribución de cuotas. Los partícipes del fondo que se divide, recibirán en los fondos que nacen de la división, la misma proporción de cuotas que

representen sus cuotas en el fondo dividido. Así lo dispone la NCG N°370 de la CMF.

Tributarios:

1) En el caso de división de un fondo, los beneficios netos y las cantidades anotadas en los registros a que se refiere el artículo 81 N°2 de la LUF, esto son RAI, REX, SAC, y RFE; se deberán asignar conforme se distribuya el patrimonio neto financiero del fondo dividido, manteniéndose el registro de cada de los registros en los fondos resultantes.

Tal como ocurre con la transformación y la fusión de fondos, en este caso tampoco se devengará impuesto respecto de los aportantes; sino hasta que se efectúe el retiro o reparto de los respectivos beneficios o aportes. El posterior reparto de dichas cantidades, anotadas en los registros pertinentes, se afectarán en su caso, con la tributación aplicable a los aportantes de los Fondos como si la división no se hubiere efectuado.

2) Improcedencia de la facultada del SII de tasar. Dispone el párrafo segundo del numeral 7) del artículo 81 de la LUF, que no procederá la facultad de tasar del Servicio de Impuestos Internos en los casos de división, sin perjuicio de las normas antielusivas contempladas en los artículos 4° bis, 4° ter, 4° quáter, 4° quinquies y 160 del Código Tributario. Se mantendrá para efectos tributarios el valor de los activos y pasivos existentes en forma previa a dichas operaciones en los fondos divididos.

3) Imposibilidad de usar los créditos fiscales del fondo que se divide. Los fondos no son contribuyentes ni del IVA, ni del impuesto de primera categoría por lo que es plenamente aplicable lo ya señalado respecto de la fusión de fondos en esta materia.

4) Efectos relativos al IVA. No existe transferencia de bienes corporales muebles o inmuebles siempre que las actividades y patrimonios de los fondos,

en su totalidad, sean idénticos al del fondo que se divide. En la división no se transfieren bienes, sino que universalidades. Esta ha sido la postura invariable del Servicio de Impuestos Internos respecto de la división⁵².

5) Efecto de las acciones que se encontraban dentro de los activos del fondo que se divide y que fueron traspasadas al nuevo fondo resultante de la división. Al respecto, nos remitimos a lo ya dicho sobre este mismo punto al tratar la fusión de fondos.

5. El derecho a retiro

A diferencia de lo que ocurre en materia de sociedades anónimas, respecto de los fondos de inversión, no se establecen materias determinadas que darán derecho a retirarse del fondo a aquellos partícipes disidentes de un determinado acuerdo.

Sólo es posible encontrar en la NCG N° 365, al regular el contenido mínimo del Reglamento Interno del fondo, que deberá especificarse en dicho reglamento, las materias por las cuales los aportantes disidentes en la Asamblea de Aportantes respectiva, podrán optar por retirarse del fondo, y la forma, plazos, precio y procedimientos por los cuales se llevará a cabo, y que, en caso de no contemplarse el derecho a retiro, el Reglamento Interno deberá señalarlo expresamente.

Además, el hecho de que el fondo contemple materias que darán al partícipe derecho a retiro, debe señalarse también, en el folleto informativo que la sociedad administradora deberá proveer al partícipe, cada vez que éste efectúe aportes al fondo.

⁵² CHILE. Servicio de Impuestos Internos. 1975. Circular N° 124. 7 octubre 1975.

De acuerdo a lo señalado en los párrafos anteriores, los aportantes disidentes únicamente tendrán derecho a retirarse del fondo, siempre y cuando el Reglamento Interno de éste lo contemple, por lo que la aprobación de una transformación, división o fusión de un fondo no implica, necesariamente, la procedencia del derecho a retiro de los aportantes disidentes.

Lo anterior, puede tener su fundamento en que, en materia de fondos de inversión, el aportante salvo el caso de fondos no rescatables, siempre puede solicitar el rescate de las cuotas del fondo (ajustándose a las políticas de rescatabilidad del fondo respectivo), lo que no ocurre en materia de sociedades. En efecto, un accionista no puede solicitar a la sociedad que le compre sus acciones dentro de un determinado plazo, salvando, claro está, los casos en que procede el derecho a retiro.

6. Disolución y liquidación de fondos y de la sociedad administradora

- **Liquidación de los fondos**

Respecto de la liquidación de fondos, es necesario distinguir primeramente, si únicamente se trata de la liquidación del fondo o si ello se produjo como consecuencia de la disolución o liquidación de la sociedad que lo administra.

En el primero de los casos, la liquidación del fondo deberá hacerse de conformidad a lo señalado por su reglamento interno.

En cambio, si la liquidación del fondo se produce como consecuencia de la disolución de la sociedad que lo administra, habrá que estar a lo que dispone el artículo 26 de la Ley Única de Fondos, esto es:

En el caso de los fondos que de conformidad a la ley deban tener Asamblea de Aportantes, establece la letra a) del referido artículo que, el Comité de Vigilancia deberá convocarla, dentro de los diez siguientes de producida la

disolución o dictada la resolución de liquidación de la administradora. La Asamblea deberá decidir si entregar la administración del fondo a otra administradora, o bien encomendar su liquidación a la CMF, o a un tercero. En el caso de que no se realice la Asamblea Extraordinaria de Aportantes, o si ésta determina que la liquidación del fondo se realice por la CMF, esta última podrá delegar la función en un tercero, en las condiciones que ella determine.

Tratándose de fondos que de acuerdo con la LUF, no deben tener Asamblea de Aportantes el literal b) del artículo 26, señala que la liquidación será de cargo de la CMF, quien podrá delegar esta función en un tercero, en las condiciones que determine. Sin embargo, la CMF en vez de proceder a la liquidación del fondo, podrá traspasar la administración del fondo a otra administradora.

En aquellos casos en que la liquidación del fondo sea de cargo de la CMF, ésta estará investida de todas las facultades necesarias para la adecuada realización de los bienes del fondo.

- **Causales de liquidación del fondo**

1) Como consecuencia de la disolución de la administradora. Esto, siempre que no se le confíe la administración del fondo a otra administradora.

2) No cumplimiento del patrimonio y número mínimo de partícipes. Como mencionamos en el capítulo II de esta obra, dispone el artículo 5 de la LUF que, en caso que el fondo no cuente con un patrimonio igual o superior a 10.000 unidades de fomento o, no tenga, a lo menos, 50 partícipes sin que ninguno de ellos sea inversionista institucional, luego de transcurrido un año desde la fecha en que la administradora haya depositado el reglamento interno del fondo en el Registro Público de Depósito de Reglamentos Internos, la administradora deberá informarlo a la CMF. Dicho organismo podrá, mediante resolución fundada,

otorgar a la administradora un plazo de un año para cumplir con dichos requisitos, de no regularizarse esta situación en el plazo otorgado, la CMF ordenará sin más trámite que se proceda con la liquidación del fondo.

3) Disconformidad del reglamento interno del fondo con la legislación vigente. El artículo 49 de la LUF, permite que la CMF comunique fundadamente a la administradora que, el reglamento interno del fondo que administre o sus contratos generales de fondos, no se ajustan a la legislación o normativa vigente, pudiendo además suspender, mediante resolución fundada, la comercialización de las cuotas del fondo, hasta que se subsanen las observaciones. En caso que la administradora continúe comercializando las cuotas o no subsane las observaciones en el plazo otorgado por la CMF, ésta podrá, sin más trámite, proceder a la eliminación definitiva de los reglamentos y ordenar la liquidación del fondo.

4) Decisión de la Asamblea Extraordinaria de Aportantes. La letra f) del artículo 74 de la LUF, permite que la Asamblea Extraordinaria de Aportantes, acuerde la disolución anticipada del fondo y designe para ello al liquidador, fijándole sus atribuciones, deberes, y remuneraciones. La Asamblea deberá aprobar la cuenta final al término de la liquidación.

5) Por vencimiento del plazo de duración establecido en el reglamento interno del fondo.

6) Por haberse incurrido en alguna causal contemplada en el reglamento interno del fondo.

- **Disolución y liquidación de la sociedad administradora**

Prescribe el artículo 24 de la LUF que, producida la disolución de la sociedad administradora, su liquidación será llevada a cabo por quien determine

la junta de accionistas de la misma, la cual deberá celebrarse dentro de los 60 días contados desde la disolución.

En caso de no realizarse la junta de accionistas, o en caso que la disolución se haya producido como consecuencia de la revocación de la autorización de existencia por alguna de las causales contempladas en el artículo 19 de la LUF, la liquidación será encomendada a la CMF, que contará con todas las facultades necesarias para la adecuada realización de los bienes de la administradora. La CMF podrá delegar esta función en un tercero, en las condiciones que ésta determine.

- **Causales de liquidación de la sociedad administradora**

1) Incumplimiento del patrimonio mínimo de la administradora. Conforme al artículo 10 de la LUF, si la administradora por cualquier causa tuviere una pérdida o variación patrimonial que afectare el cumplimiento del patrimonio mínimo exigido en el artículo 4 c), esto es, 10.000 unidades de fomento, deberá informar a la CMF al día siguiente hábil de ocurrido aquello, dicho organismo le otorgará un plazo que no puede ser superior a 90 días el que podrá prorrogarse por una sola vez por igual periodo, para que restablezca el déficit. De no hacerlo, la CMF revocará la autorización de existencia de la administradora.

2) Imposibilidad de obtener los recursos mínimos para el funcionamiento del fondo. Se establece en el artículo 63 de la LUF que deberá liquidarse el fondo cuando no se logre obtener los recursos mínimos para el normal funcionamiento y cumplimiento de los objetivos del fondo respectivo.

3) Infracciones Graves. La CMF podrá revocar la autorización de existencia de la administradora en los casos contemplados en el artículo 19 de la LUF, esto es, por infracción grave a las normas legales que rijan a los fondos y sus administradoras o, cuando de las investigaciones que se practiquen resulte

que la administración se ha llevado en forma fraudulenta o manifiestamente negligente.

4) Por las causales contempladas en la LSA. Como la administradora de un fondo debe ser una sociedad anónima, ella puede disolverse y liquidarse por las causales contempladas en la Ley 18.046 sobre Sociedades Anónimas, causales a las cuales no se hará mención en el presente trabajo, puesto que el objeto de análisis del mismo, son los fondos de inversión y, además, por la existencia de abundante literatura que trata en general a las sociedades y en particular a las sociedades anónimas.

- **Costos de la liquidación.**

Dicta el artículo 27 de la LUF, que los costos asociados a la liquidación de un fondo serán de cargo del propio fondo que se liquida.

Tratándose de la disolución de la administradora, los costos asociados a dicho proceso, serán de cargo de ella.

Bibliografía

I.- Libros, Revistas y Artículos.

1. ABELIUK M, RENÉ. 2011. Las Obligaciones Tomo II. 5ª ed., Santiago. Editorial Jurídica de Chile.
2. ALESSANDRI RODRÍGEZ, Arturo; SOMARRIVA U, Manuel; VODANOVIC H, Antonio. 2009. Tratado de derecho civil: partes preliminar y general. 7ª ed., Santiago, Chile, editorial jurídica.
3. ALVIAL S, ROBERTO. 2017. Análisis de la ley única de fondos (LUF) desde el punto de vista de la simplicidad y recaudación tributaria Parte I. Tesis para optar al grado de magister en Tributación. Santiago, Universidad de Chile, Facultad de Economía y Negocios.
4. ASOCIACIÓN CHILENA DE ADMINISTRADORAS DE FONDOS DE INVERSIÓN. 2014. Anuario Fondos De Inversión. Santiago, Chile. (5).
5. ASOCIACIÓN CHILENA DE ADMINISTRADORAS DE FONDOS DE INVERSIÓN. 2015. Anuario Fondos De Inversión. Santiago, Chile. (6).
6. ASOCIACIÓN CHILENA DE ADMINISTRADORAS DE FONDOS DE INVERSIÓN. 2016. Anuario Fondos De Inversión. Santiago, Chile. (7).
7. BARROS B, ENRIQUE. 2007. Tratado de Responsabilidad Extracontractual. ed., Santiago, Chile, Ed. Jurídica.
8. CALDERÓN TORRES, PABLO. 2011. Fondos de inversión. Revista de Estudios Tributarios (5): pág. 27-52.

9. CAMPOS BASTIDAS, CONSTANZA. 2010. Fondos de inversión privados y sus implicancias tributarias. Revista de Estudios Tributarios (1): pág. 195-204.
10. CATALÁN J, JOHANA; LIZAMA R, MIRKO Y VEGA M, CHRISTOPHER. 2014. Determinación de los efectos financieros y tributarios de la publicación de la ley única de fondos N° 20.712 (LUF). Seminario para optar al título de Contador Público - Contador Auditor. Santiago, Universidad Diego Portales, Facultad de Economía y Empresa.
11. CENTRO DE ESTUDIOS TRIBUTARIOS. 2013. La Ley Única de Fondos. Reporte Tributario (44).
12. CENTRO DE ESTUDIOS TRIBUTARIOS. 2018. Tratamiento tributario de los dividendos de fondos de inversión. Reporte Tributario (100).
13. CONTRERAS I, MARCELO. 2017. Análisis de la ley única de fondos (LUF) desde el punto de vista de la simplicidad y recaudación tributaria Parte II. Tesis para optar al grado de magister en Tributación. Santiago, Universidad de Chile, Facultad de Economía y Negocios.
14. ESPINOZA C, MARÍA ISABEL. 2012. La inversión colectiva en Chile a través de fondos de inversión. Fundamentos y análisis crítico de su especial régimen tributario. Memoria para optar al grado de Licenciado en Ciencias Jurídicas y Sociales. Santiago, Universidad de Chile, Facultad de Derecho.
15. FERGUSON, NIALL. 2010. El triunfo del dinero. Bs. As. Sudamericana.

16. FIGUEROA YAÑEZ, GONZALO. 2008. El Patrimonio. 3ª ed., Santiago, Chile, Editorial Jurídica.
17. GUIDI MOGGIA, CATERINA. 2008. Transparencia en el uso de la información como método esencial a las normas de conducta del mercado de valores y de buen gobierno corporativo de las sociedades anónimas. Revista de Derecho de la Empresa. (13): pág. 9-48.
18. GUTIERREZ, JUAN FRANCISCO Y SANTANA H, NICOLÁS. 2012. Notas sobre la responsabilidad civil de los directores de sociedades anónimas. Revista Actualidad Jurídica (25): 283-313.
19. HORMAZABAL, SOLEDAD D. 2010. Gobierno Corporativo y Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP) El caso chileno. Working papers BBVA Economic Research Department 10 (05).
20. JUPPET E, MARÍA FERNANDA. 2010. Una aproximación a la buena fe en el mercado como base fundamental del derecho corporativo. Revista Actualidad Jurídica (22): 215-235.
21. LEFORT, FERNANDO Y GONZÁLEZ, RODIRGO. Hacia un mejor gobierno corporativo en Chile. Revista Abante 11(1): pág. 17-37.
22. LETELIER H, LUIS ALBERTO. 1999. Fondos de inversión. Memoria para optar al grado de licenciado en Ciencias Jurídicas y Sociales. Santiago, Universidad Finis Terrae, Facultad de Derecho.
23. MONSALVE, RODIRGO. 2008. La Sociedad por Acciones en la Ley de reformar al Mercado de Capitales II - Ley N°20.190. Memoria para optar al

grado de licenciado en Ciencias Jurídicas y Sociales. Santiago, Universidad de Chile, Facultad de Derecho.

24. NOVOA G, RAÚL y NOVOA M, GABRIELA. 1997. Derecho del mercado de capitales. Santiago. Ed. Jurídica de Chile.
25. PARDOW, DIEGO G. 2008. La parábola del administrador infiel: un estudio sobre los conflictos de intereses y el deber de lealtad. En: PONTIFICIA UNIVERSIDAD CATÓLICA DE VALPARAÍSO. Estudios de Derecho Civil III. Chile. Legal Publishing. pág. 567-582.
26. PARDOW, DIEGO G. 2009. La desgracia de lo ajeno. En: UNIVERSIDAD DIEGO PORTALES. Estudios de Derecho Civil, IV Jornadas nacionales de Derecho Civil. Chile. Legal Publishing. pág. 595-610
27. PARDOW, DIEGO. 2007. Responsabilidad Civil de los Directores de Sociedades Anónimas. Memoria para optar al grado de licenciado en Ciencias Jurídicas y Sociales. Santiago, Universidad de Chile, Facultad de Derecho.
28. PFEFFER U, FRANCISCO. 2008. Algunos comentarios y antecedentes en torno a las reformas introducidas a la legislación de mercado de capitales por la llamada MK 2. Revista Actualidad Jurídica (17): pág. 315-349.
29. PFEFFER U, FRANCISCO. 2009. Una década de avances en la regulación legal de la actividad económica, especialmente en su vertiente financiera. Revista Actualidad Jurídica (20): pág. 297-346.

30. PFEFFER U, FRANCISCO. 2010. Nuevos deberes informativos y precisiones en torno al concepto de información privilegiada en el contexto de la ley que perfecciona el gobierno corporativo en empresas privadas. Revista Actualidad Jurídica (22): pág. 181-203.
31. PUELMA ACCORSI, ÁLVARO. 1996. Sociedades. Tomo II. Santiago, Chile, Editorial Jurídica de Chile.
32. PUGA VIAL, JUAN ESTEBAN. 2016. La Sociedad Anónima y otras sociedades por acciones en el derecho chileno y comparado. Tomo II. 2ª ed., Santiago, Chile, Editorial Jurídica de Chile.
33. ROUWENHORST, GERT. 2004. The origins of mutual funds. Yale ICF working paper (04-48).
34. STIGLITZ, JOSEPH E. 2015. La gran brecha. Buenos Aires. Taurus.
35. TORRES ZAGAL, ÓSCAR. 2006. Derecho de Sociedades. 1ª ed., Santiago, Chile, LexisNexis.

II.- Legislación

1. CHILE. Ministerio de Hacienda. 1976. DL 1.328 de 1976: Fija norma para la administración de fondos mutuos, 16 de enero 1976.
2. CHILE. Ministerio de Hacienda. 1981. Ley 18.045 de Mercado de Valores. 22 de octubre 1981.
3. CHILE. Ministerio de Hacienda. 1981. Ley 18.046 sobre Sociedades Anónimas. 22 de octubre 1981.

4. CHILE. Ministerio de Hacienda. 1987. Ley 18.657: Autoriza creación de fondo de inversión de capital extranjero, 29 de septiembre 1987.
5. CHILE. Ministerio de Hacienda. 1989. Ley 18.815: Regula fondos de inversión, modifica decretos con fuerza de ley números. 251 y 252, ambos del Ministerio de Hacienda, de 1931 y 1960, respectivamente, y la ley N°18.045, 29 de julio 1989.
6. CHILE. Ministerio de Hacienda. 2000. Ley 19.705: Regula las ofertas públicas de adquisición de acciones (OPAS) y establece régimen de gobiernos corporativos, 20 de diciembre 2000.
7. CHILE. Ministerio de Hacienda. 2011. D.S. 702 de 2011: Aprueba nuevo reglamento de sociedades anónimas. 27 de mayo de 2011.
8. CHILE. Ministerio de Hacienda. 2014. Ley 20.712: Administración de fondos de terceros y carteras individuales y deroga los cuerpos legales que indica. 7 de enero 2014.
9. CHILE. Ministerio de Hacienda. 2014. D.S. 129 de 2014: Reglamento sobre administración de fondos de terceros y carteras individuales. 8 de marzo 2014.
10. CHILE. Ministerio de Hacienda. 2017. Ley 21.000: Crea la Comisión para el Mercado Financiero. 23 de febrero 2017.

III.- Normas de carácter general y oficios de la Comisión para el Mercado Financiero.

1. COMISIÓN PARA EL MERCADO FINANCIERO. NCG N° 30 de 1989
2. COMISIÓN PARA EL MERCADO FINANCIERO. NCG N° 157 de 2003.
3. COMISIÓN PARA EL MERCADO FINANCIERO. NCG N° 270 de 2009.
4. COMISIÓN PARA EL MERCADO FINANCIERO. NCG N° 365 de 2014.
5. COMISIÓN PARA EL MERCADO FINANCIERO. NCG N° 368 de 2014.
6. COMISIÓN PARA EL MERCADO FINANCIERO. NCG N° 370 de 2014.
7. COMISIÓN PARA EL MERCADO FINANCIERO. NCG N° 376 de 2015.
8. COMISIÓN PARA EL MERCADO FINANCIERO. NCG N° 390 de 2015.
9. COMISIÓN PARA EL MERCADO FINANCIERO. NCG N° 412 de 2016.
10. COMISIÓN PARA EL MERCADO FINANCIERO. Circular N° 1850 de 2007.
11. COMISIÓN PARA EL MERCADO FINANCIERO. Oficio N° 679 de 2011.
12. COMISIÓN PARA EL MERCADO FINANCIERO. Oficio N° 34207 de 2017.
13. COMISIÓN PARA EL MERCADO FINANCIERO. Oficio N° 34250 de 2017.
14. COMISIÓN PARA EL MERCADO FINANCIERO. Oficio N° 14724 de 2019.
15. COMISIÓN PARA EL MERCADO FINANCIERO. Oficio N° 17439 de 2019.
16. COMISIÓN PARA EL MERCADO FINANCIERO. Oficio N° 17440 de 2019.
17. COMISIÓN PARA EL MERCADO FINANCIERO. Oficio N° 17833 de 2019.
18. COMISIÓN PARA EL MERCADO FINANCIERO. Oficio N° 25616 de 2019.

IV.- Circulares, resoluciones exentas y oficios del Servicio de Impuestos Internos

1. SERVICIO DE IMPUESTOS INTERNOS. Circular N° 57 de 2008.
2. SERVICIO DE IMPUESTOS INTERNOS. Circular N° 67 de 2016.
3. SERVICIO DE IMPUESTOS INTERNOS. Circular N° 71 de 2016.
4. SERVICIO DE IMPUESTOS INTERNOS. Resolución Exenta N° 28 de 2017.
5. SERVICIO DE IMPUESTOS INTERNOS. Resolución Exenta N° 127 de 2018.
6. SERVICIO DE IMPUESTOS INTERNOS. Resolución Exenta N° 32 de 2008.
7. SERVICIO DE IMPUESTOS INTERNOS. Oficio N° 4154 de 2000.