

PROYECTO CONTENIDO EN EL 1° INFORME DE LA COMISIÓN DE HACIENDA, recaído en el proyecto de ley, en segundo trámite constitucional, que introduce adecuaciones de índole tributaria e institucional para el fomento de la industria de capital de riesgo y continúa con la modernización del mercado de capitales,

MERCADO DE CAPITALES II

BOLETÍN Nº 3.278-05

**Hedy Matthei F.
Asesora Legal Senador Novoa**

OCTUBRE DE 2006

INDICE

I.- Introducción	4
II.- Contenido.....	4
ARTÍCULO 1.- Modificación a la Ley sobre Impuesto a la Renta, contenida en el artículo 1 del decreto ley No. 824, de 1974.....	4
ARTÍCULO 2.- Modificación a la Ley de Timbres y Estampillas	5
ARTÍCULO 3.- Modificación a la Ley General de Bancos	5
ARTÍCULO 4.- Modificaciones a la Ley sobre Compañías de Seguros	7
ARTÍCULO 5.- Modifica el decreto ley No. 3.500, de 1980, que establece el Nuevo Sistema de Pensiones	10
ARTÍCULO 6.- Modifica la ley No. 18.045, Ley de Mercado de Valores.....	12
ARTÍCULO 7.- Modifica la ley No. 18.046, Ley sobre Sociedades Anónimas.....	14
ARTÍCULO 8.- Modifica la ley No. 18.815, sobre Fondos de Inversión:.....	15
ARTÍCULO 9.- Modifica el decreto ley No. 3.538, de 1980, que crea la Superintendencia de Valores y Seguros.....	15
ARTÍCULO 10.- Modifica la ley No. 18.876, sobre Depósito y Custodia de Valores.....	16
ARTÍCULO 11.- Modifica el decreto ley No. 1.328, sobre Fondos Mutuos.....	18
ARTÍCULO 12.- Modifica la ley No. 19.281, que establece normas sobre arrendamiento de viviendas con promesa de compraventa:	19
ARTÍCULO 13.- Modifica el artículo 2489 del Código Civil:	19
ARTÍCULO 14.- Dicta Normas sobre Prenda sin Desplazamiento y Crea el Registro de Prendas sin Desplazamiento	20
ARTÍCULO 15.- Modifica la ley No. 18.657, que autoriza la creación del Fondo de Inversión de Capital Extranjero	20
ARTÍCULO 16.- Modifica el artículo 86 de la Ley General de Cooperativas.....	20
ARTÍCULO 17.- Modifica el Código de Comercio:	20
ARTÍCULO 18.- Dicta Normas sobre la Agencia de Garantías	20

ARTÍCULO 19.- Dicta normas sobre la participación de la Corporación de Fomento de la Producción en fondos de inversión creados al amparo de la Ley No. 18.815	21
ARTÍCULO 20.- Modifica el número 5 del artículo 23 del decreto ley No. 825, de 1974, sobre el Impuesto a las Ventas y Servicios.....	22
ARTÍCULO 21.- Introduce un artículo 22, nuevo, en el DFL No. 101, de 1980	22
III.- Conclusiones	22

INFORME SOBRE PROYECTO CONTENIDO EN EL PRIMER INFORME DE LA COMISIÓN DE HACIENDA SOBRE MERCADO DE CAPITALS II

BOLETÍN Nº 3.278-05

I.- Introducción

El proyecto de ley, presentado por Mensaje del entonces Presidente Lagos, el 8 de julio de 2003, busca, a través de la modificación de una serie de cuerpos legales, flexibilizar y modernizar el mercado de capitales, con el objeto de, a grandes rasgos, incrementar la competitividad de los mercados; fomentar el crecimiento económico y prevenir y sancionar situaciones que pongan en peligro la estabilidad del sistema financiero. En este último aspecto, cabe destacar que este proyecto de ley surgió como respuesta del Gobierno al escándalo CORFO-Inverlink.

El texto aprobado en la Cámara de Diputados fue modificado por una indicación sustitutiva presentada en Agosto de 2006 por la actual Presidenta de la República. Esta indicación fue sometida a discusión en la Comisión de Hacienda del Senado, la que, en octubre del presente año, despachó el proyecto aprobado en general y en particular, a la Sala del Senado.

Dicha sala, por tanto, iniciará ahora, en el mes de noviembre de 2006, el correspondiente estudio del proyecto de ley contenido en el Informe emitido por la Comisión de Hacienda.

Por considerarlo de suma importancia, se revisan, a continuación, las materias contenidas en el informe, por orden de artículo contenido en el proyecto de ley. Cada artículo se refiere a una ley distinta.

El texto del proyecto de ley que revisará la sala del Senado, además, se acompaña como anexo.

II.- Contenido

ARTÍCULO 1.- Modificación a la Ley sobre Impuesto a la Renta, contenida en el artículo 1 del decreto ley No. 824, de 1974

1.- El proyecto introduce a la Ley de la Renta el concepto de “sociedad por acciones” para los efectos de determinar la forma en que éstas deben tributar. Su creación y regulación queda contenida en la modificación al Código de Comercio que se hace en el artículo 17 de este proyecto de ley.

En cuanto a su tributación, el proyecto señala que éstas deben tributar como sociedades anónimas, ya que ello garantiza transparencia en su actuar. El Ministro de Hacienda señaló que es importante dejar claro que se tratan como

sociedades anónimas ya que, de lo contrario, tendrían el tratamiento de una sociedad limitada o de personas. En efecto, la ley de Impuesto a la Renta, al hablar de “sociedades”, las incluye a todas, salvo a las anónimas.

2.- Se establece que no se considerará “rescate” el traspaso de cuotas que efectúe el partícipe entre Fondos Mutuos administrados por una misma sociedad administradora. Al no ser considerado un rescate, no se deberá pagar impuesto por este traspaso.

ARTÍCULO 2.- Modificación a la Ley de Timbres y Estampillas

Esta modificación tiene por objeto dejar la responsabilidad del pago del impuesto de timbres y estampillas, en los casos en que sea un banco en el exterior el que otorgue el crédito, en el deudor. El Ejecutivo sostuvo que, de otra forma, no resulta debidamente fiscalizable su pago, según lo ha demostrado la experiencia.

ARTÍCULO 3.- Modificación a la Ley General de Bancos

En principio, las modificaciones a la ley general de bancos son correctas y compatibles con las exigencias actuales, nacionales e internacionales.

Las modificaciones más importantes son las siguientes:

1.- De acuerdo a la ley vigente, al Superintendente de Bancos e Instituciones Financieras corresponde la representación legal, judicial y extrajudicial de la Superintendencia. El proyecto de ley establece un inciso nuevo en virtud del cual se le asegura defensa jurídica en caso que se interpongan en su contra acciones judiciales por actos que haya realizado en cumplimiento de dichas funciones.

Si bien esta medida se incluye con el objeto de aumentar la independencia del Superintendente, el Ejecutivo señaló que ya existe en el Estatuto Administrativo respecto de todos los funcionarios públicos.

2.- Se faculta a los Superintendentes de Bancos, de Valores y Seguros y de AFP para compartir, entre ellos, cualquier información, con la sola excepción de aquella sujeta a secreto bancario. Ello, con el objeto de facilitarles sus respectivos deberes fiscalizadores.

Tratándose de información sujeta a reserva, el proyecto establece que este carácter se mantiene respecto de la entidad que la recibe.

Estas normas tienen por objeto aumentar la eficiencia de las labores de fiscalización que corresponde a cada una de estas instituciones.

3.- Se establecen nuevos requisitos para ser accionista fundador de un banco. Cabe destacar que los mismos requisitos se establecen para los fundadores de una AFP y de una Compañía de Seguros de Vida.

Además, los mismos requisitos se exigen para los que adquieran una participación del 10% o más de un banco, una AFP o Compañía de Seguros de Vida ya existente.

4.- Se suprime el inciso que define los depósitos a la vista como aquellos cuyo pago pueda ser legalmente requerido dentro de un plazo inferior a 30 días.

Según el Ejecutivo, ello afecta el mercado de dinero con plazos inferiores a 30 días, ya que no permite a los bancos participar en él sino sólo a los fondos mutuos u otras entidades.

La supresión de este inciso, por tanto, flexibiliza la materia, dejando como depósito a la vista todo aquel que es exigible, en forma incondicional, de inmediato.

5.- La ley vigente señala que los bancos deben mantener en caja o en una reserva técnica los depósitos en cuenta corriente y los demás depósitos y captaciones a la vista que reciban, como asimismo las sumas que deben destinar a pagar obligaciones a la vista que contraigan dentro de su giro financiero, en la medida que excedan de dos veces y media su capital pagado y reservas.

En efecto, la reserva técnica de los bancos es del 100% cuando los depósitos exceden dos y media veces el capital pagado y reservas del banco.

El proyecto sustituye la referencia al capital pagado y reservas por la de "patrimonio efectivo", con el objeto de liberar ciertos fondos afectos a reserva. El Ejecutivo sostiene que ello no aumenta el nivel de riesgo ya que es el concepto de patrimonio efectivo el que se utiliza en las normas de consolidación y límites crediticios.

6.- El proyecto expande la gama de activos financieros en los cuales se puede enterar la reserva técnica, con lo que se liberan más recursos y se permite que haya más competencia y más crédito. Así, se permite depositar la reserva técnica en documentos emitidos por el Banco Central o por la Tesorería General de la República a cualquier plazo y valorados según mercado. Hasta ahora, ello se puede hacer sólo en documentos del Banco Central o Servicio de Tesorerías, para cuyo vencimiento falten más de 90 días.

7.- Los productos derivados, tales como futuros, opciones, swaps, forwards, entre otros, son aquellos que permiten comprar a un precio fijo lo que se va a pagar en un tiempo más. Este tipo de operaciones da seguridad a las personas y constituye, además, una especie de crédito, ya que implica la recepción de dineros por adelantado.

Hasta ahora, los productos derivados están regulados por el Banco Central, pero no está permitido su uso a bancos. Sin embargo, los bancos, a través de operaciones accesorias, se relacionan con este tipo de productos. Por ello, se consideró necesario agregar en el proyecto de ley la facultad de los bancos

para efectuar operaciones autónomas con productos derivados, pero conforme a las normas y limitaciones que establezca el Banco Central.

Además, se permite la compensación del mercado de derivados cuando se liquide forzosamente un banco, ya que uno de los obstáculos que ha impedido que el referido mercado se desarrolle más en Chile es que no hay claridad respecto de cómo se compensan las posiciones en caso de quiebra. Por ello, se busca homologar la regla chilena a la internacional en cuanto a lo que la industria denomina el “neteo” de derivados en caso de quiebra.

8.- Respecto de la consolidación de las operaciones que pueden realizar los bancos con sus sociedades filiales, se establece que la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras podrá solicitar directamente, a las sociedades filiales, sus estados financieros y revisar en ellas todas las operaciones, libros, registros, cuentas, documentos o informaciones que le permitan conocer su real situación de solvencia.

9.- Respecto de las limitaciones a que está sujeto todo banco:

a.- Se aumenta de 5% a 10% del patrimonio efectivo del banco, el límite para conceder créditos, directa o indirectamente, a una misma persona natural o jurídica. Se consideró que el límite actual es excesivamente restrictivo, considerando las normas internacionales en la materia.

b.- Se aumenta de 25% a 30% del patrimonio efectivo la facultad para conceder dichos créditos, cuando lo que excede del 10% corresponde a créditos caucionados por garantías sobre bienes corporales muebles o inmuebles de un valor igual o superior a dicho exceso.

c.- Tratándose, sin embargo, de créditos concedidos a personas naturales o jurídicas vinculadas directa o indirectamente a la propiedad o gestión del banco, se mantienen los límites existentes en la ley actualmente vigente, esto es, de 5% y 25% respectivamente.

10.- Se derogan las sociedades financieras. El Ejecutivo señaló que éstas se justificaron un tiempo como bancos con menos operaciones, menos exigencias de capital y dedicadas principalmente al consumo, pero que, con posterioridad, los bancos crearon sus divisiones de consumo y fueron absorbiendo, a través de ellas, a todas las financieras existentes.

Por otra parte, se rebaja el capital mínimo de los bancos nuevos a UF 400.000, que es la misma suma que se exige actualmente a las sociedades financieras, por lo que no existe ventaja alguna en formar estas últimas.

ARTÍCULO 4.- Modificaciones a la Ley sobre Compañías de Seguros

En general, las modificaciones a esta ley son correctas. Según el Ejecutivo, tienen por objeto lograr mayor seguridad en el mercado de seguros y el desarrollo del mismo.

Entre las modificaciones, cabe destacar las siguientes:

1.- Se permite a entidades aseguradoras extranjeras establecidas en el territorio de un país con el que Chile tenga un tratado internacional, en que se haya comprometido la contratación transfronteriza de seguros, comercializar en Chile los seguros respectivos.

Tanto esta norma como la actualmente vigente, que faculta a cualquier persona para contratar libremente en el extranjero toda clase de seguros, a excepción de algunos seguros obligatorios, quedan sujetas a la normativa sobre operaciones de cambios internacionales.

2.- Se aumenta el monto máximo de la indemnización permitida reclamar ante la Superintendencia, en su calidad de árbitro arbitrador (esto es, que conoce y falla de acuerdo a su sentido de equidad y prudencia, no en estricta sujeción a la ley), de 120 UF a 500 UF. Ello, debido a que el límite actual resulta ser excesivamente restringido y no alcanza a cubrir, incluso, la suma asegurada de seguros de carácter social, como el seguro obligatorio de accidentes personales.

3.- Se agrega un artículo 4 bis, nuevo, que establece que las compañías constituidas en el extranjero pueden establecer una sucursal dentro del país, en calidad de agencia regulada por la Ley de Sociedades Anónimas, siempre y cuando acrediten ante la Superintendencia que la entidad cumple las disposiciones que la ley de seguros establece para poder operar como compañía de seguro.

Dicha sucursal queda sometida a las mismas obligaciones que las compañías de seguros nacionales y su patrimonio debe ser efectivamente internado y convertido a moneda de curso legal en conformidad con alguno de los sistemas autorizados por la ley o el Banco Central.

El proyecto señala, además, que estas sucursales no podrán invocar derechos o privilegios derivados de su nacionalidad, respecto a las operaciones que efectúen en Chile; que las contiendas que se susciten en relación con las operaciones que realicen en el país serán resueltas por tribunales chilenos en conformidad a las leyes de la República; que las operaciones realizadas entre la sucursal y su casa matriz u otras compañías relacionadas se considerarán realizadas entre entes distintas, sin perjuicio de la responsabilidad de la compañía extranjera por las obligaciones que contraiga la sucursal establecida en Chile; que los acreedores domiciliados en Chile tendrán preferencia sobre los bienes y derechos de la sucursal situados en el territorio nacional; que para la administración de sus negocios no deberán tener un directorio, pero sí un agente ampliamente autorizado para que las represente y se responsabilice por ellas y; que las remesas de las utilidades liquidadas que obtengan las sucursales se harán previa autorización de la Superintendencia.

Cabe destacar que en la Comisión de Hacienda del Senado se discutió, en relación a la obligación de obtener autorización previa de la Superintendencia para hacer remesas al exterior, que ello era discriminatorio con la facultad de

las sociedades chilenas de seguros para repartir dividendos sin autorización previa. Además, se señaló que esta norma podría ser contradictoria con lo aprobado en los TLC y que se debería mejorar la redacción, especificando, por lo menos, qué se debía cumplir para obtener la autorización. Si bien el Ejecutivo quedó en estudiar esta posibilidad, finalmente aprobó la norma originalmente propuesta, señalando que el TLC permite que se exija a las compañías extranjeras cumplir la normativa vigente en cada país y que ello no se considera trato discriminatorio. Señalaron, además, que la norma fue sugerida por el propio Departamento Internacional del Ministerio de Hacienda. El Ministro de Hacienda agregó que esta autorización se requiere para revisar que las compañías extranjeras cumplan con la normativa vigente en cada país y ello no se considera trato discriminatorio.

4.- Mediante la inclusión de un artículo 9 bis nuevo, se faculta a la Superintendencia de Valores y Seguros para requerir información respecto de la solvencia de los controladores de una compañía de seguros o que posean individualmente más del 10% de sus acciones. Además, tal como se señaló más arriba, se introducen los requisitos que deberán cumplir los accionistas fundadores de una compañía de seguros y todos aquellos que adquieran directamente o a través de terceros, más del 10% de su capital.

5.- La ley vigente establece la obligación de las Compañías de Seguros de acreditar la contratación de una “póliza de seguros de garantía” por el cumplimiento de todas las obligaciones emanadas de la actividad de corredor de reaseguro en Chile. El proyecto elimina los términos “de garantía” con el objeto de ampliar el tipo de seguros que se puedan tomar.

Se consideró que el concepto “seguros de garantía” era innecesariamente restrictivo ya que deja fuera otros seguros, como el de responsabilidad civil por errores u omisiones, utilizado internacionalmente. A grandes rasgos, lo que se exigirá es tomar un seguro para responder por los perjuicios que se causen.

6.- Con el objeto de aumentar la oferta crediticia (según la Superintendencia en el orden de unos US\$ 1.100 millones) se permite invertir las reservas técnicas y el patrimonio de riesgo de las entidades aseguradoras y reaseguradoras, además de los ya contemplados en la ley, en:

a.- Contratos de mutuo o préstamo de dinero que consten en instrumentos que tengan mérito ejecutivo. En este caso, la Superintendencia debe señalar los límites, plazos y requisitos para otorgar este tipo de créditos, la forma en que deban constituir las respectivas provisiones y la manera de castigar aquellos créditos incobrables (se aplica a estos créditos la norma del número 4 del artículo 31 de la Ley sobre Impuesto a la Renta, que se refiere a los créditos incobrables);

b.- Préstamos otorgados a asegurados de pólizas de seguro de crédito, en los casos del artículo 11 de la Ley de Seguros, que cumplan con los requisitos, condiciones y límites que establezca la Superintendencia hasta por el monto del crédito asegurado; y

c.- Otras inversiones que cumplan con ciertos requisitos que establecerá la Superintendencia de Valores y Seguros mediante norma de carácter general, hasta por un monto máximo de inversión que no puede exceder del 5% de las reservas técnicas y del patrimonio de riesgo de las compañías.

Además, se establecen nuevos límites máximos a la inversión de las compañías de seguros en distintos tipos de instrumentos o activos representativos de reservas técnicas y patrimonio de riesgo.

ARTÍCULO 5.- Modifica el decreto ley No. 3.500, de 1980, que establece el Nuevo Sistema de Pensiones

Las modificaciones al decreto ley No. 3.500, de 1980, eliminan algunos límites a las inversiones, pero mantienen una serie de regulaciones que se consideran innecesarias.

Entre éstas, cabe destacar:

1.- En el artículo 44, se eleva de 90% a 98% el movimiento de cartera, es decir, el límite mínimo de títulos valores, que conforman el patrimonio del fondo de pensiones, que deben estar depositados fuera de la AFP. Esto tiene como objeto aumentar la seguridad del sistema.

Se refiere al porcentaje del valor de los títulos representativos de cada uno de los Fondos de Pensiones y de los Encajes que las AFP deben mantener en custodia del Banco Central, en las instituciones extranjeras que éste autorice, cuando corresponda (para el caso de las inversiones de la letra k) del artículo 45) y en las empresas de depósito de valores a que se refiere la ley No. 18.876.

Se agrega a esto último que la Superintendencia, mediante norma de carácter general, debe establecer los títulos no susceptibles de ser custodiados por parte de las referidas entidades.

La Superintendente de AFP señaló que el 98% permite a las AFP un margen, del 2%, para comprar instrumentos que no pueden entrar a la custodia en el mismo día en que se compran.

Cabe destacar que se permite, durante el día, descalces de hasta el 90%, pero al final del día la cartera debe estar en el 98%.

2.- Se establece que la AFP que fuere sorprendida, más de dos veces en el término de tres meses, incurriendo en un déficit de custodia superior al 2%, sin que la diferencia sea restituida al día siguiente, se disolverá por el solo ministerio de la ley.

Esta norma es menos restrictiva que la actualmente vigente.

3.- Se mantiene la obligación de la Superintendencia de establecer y comunicar al Banco Central y a las empresas de depósitos de valores el valor mínimo de

la cartera por cada Fondo, pero se agrega que dicha información incluya el encaje por día, deduciendo las inversiones efectuadas en el extranjero.

4.- Se establecen, como ya se ha señalado, los requisitos que deben cumplir los accionistas fundadores de una AFP y se prohíbe a una persona adquirir directamente o a través de terceros, acciones de una AFP ya existente que, por sí solas o sumadas a las que ya posea, representen más del 10% del capital de ésta, sin que previamente haya obtenido autorización de la Superintendencia.

5.- En cuanto a las facultades de la Superintendencia de AFP, se agregan tres nuevas:

a.- La de requerir que las personas naturales o jurídicas que, personalmente o en conjunto, sean controladoras de una AFP o posean individualmente más del 10% de sus acciones, le envíen información fidedigna acerca de su situación financiera y de determinar, mediante normas generales, la periodicidad y contenido de esta información. Se agrega que no se puede exceder de la información que está facultada para exigir la Superintendencia de Valores y Seguros a las sociedades anónimas abiertas. Con esta nueva facultad, el Gobierno pretende medir la fortaleza patrimonial de los accionistas principales de las AFP;

b.- La de instruir, por resolución fundada, a una AFP que se abstenga de efectuar con recursos de los Fondos de Pensiones, las transacciones que específicamente determine con o a través de personas relacionadas a ella, hasta por un plazo de 3 meses renovable por igual período, cuando la situación financiera, ya sea de la AFP o de sus personas relacionadas, ponga en riesgo la seguridad de los Fondos de Pensiones; y

c.- La de instruir, por resolución fundada, a una AFP que se abstenga de efectuar con recursos de los Fondos de Pensiones, las transacciones que específicamente determine con sus personas relacionadas o a través de ellas, hasta por un plazo de tres meses renovable por igual período, cuando las personas relacionadas a la AFP hubieran sido sancionadas por incumplimiento, en forma reiterada o grave, de las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas que les sean aplicables conforme a su objeto social, siempre que tal situación ponga en riesgo la seguridad de los Fondos de Pensiones.

6.- Se regula la emisión de bonos de reconocimiento desmaterializados, es decir, sin que sea necesaria la impresión de una lámina física en la que conste el bono respectivo.

Además, se indica que deben depositarse en una empresa de depósito de valores y que las instituciones de previsión emisoras deben acordar con éstas que no emitirán bonos de reconocimiento en forma material sino que llevarán en sus registros un sistema de anotaciones en cuenta, a favor de la empresa, y que ésta se encargará de llevar los registros de los tenedores de los bonos de reconocimiento.

La impresión física sólo procederá en los casos en que esté autorizada por la ley No. 18.876 o por las normas de la Superintendencia de Valores y Seguros. Dicha impresión debe cumplir con las características necesarias para impedir su falsificación y su costo será de cargo del requirente.

7.- Se faculta a la Superintendencia para restringir operaciones de las AFP con relacionados que tengan problemas de financiamiento que pongan en riesgo el fondo o se encuentren cuestionados por falta de probidad por otra institución fiscalizadora, como por ejemplo, por uso de información privilegiada.

ARTÍCULO 6.- Modifica la ley No. 18.045, Ley de Mercado de Valores

1.- El proyecto modifica varios artículos del título referido a las bolsas de valores, con el objeto de dar a éstas la opción de contar con corredores no accionistas, lo que recibe el nombre de “desmutualización” de la bolsa. Según el Ejecutivo, al separar a las personas que tienen los derechos de propiedad de los que poseen los privilegios de transacción, puede ejercerse una mayor fiscalización y autorregulación, lo que reducirá el conflicto de intereses dentro de una bolsa estructurada de esta forma.

2.- Se establece que ningún corredor, en forma individual o conjuntamente con personas relacionadas, puede poseer, directa o indirectamente, más del 10% de la propiedad de una bolsa de valores. La ley actualmente vigente señala que cada accionista sólo puede ser dueño de una acción en la bolsa respectiva.

3.- Se establece que corresponderá a la Superintendencia de Valores y Seguros determinar, mediante norma de carácter general, los medios alternativos a través de los cuales las sociedades fiscalizadas pueden enviar o poner a disposición de sus accionistas y demás inversionistas, los documentos, información y comunicaciones que establece la ley de Mercado y Valores.

4.- Se incrementan los requerimientos técnicos para ser operador de bolsa (corredor de bolsa o agentes de valores) y a todo el que participe directamente en la intermediación de valores, ya que se les exigirá acreditar tener conocimientos suficientes de la intermediación de valores en la forma y periodicidad que establezca la SVS mediante norma de carácter general. Esta norma debe considerar la experiencia en la intermediación de valores como un antecedente relevante al momento de evaluar la suficiencia de los conocimientos. Todo ello pretende aumentar la protección de la fe pública.

5.- Se agrega que el Reglamento de una Bolsa de Valores debe incluir las normas que aseguren un tratamiento justo y no arbitrario para todos los corredores que operen en ellas.

6.- Se faculta a una bolsa de valores para rechazar, con el acuerdo de a lo menos dos tercios de sus directores, a las personas que opten al cargo de corredor de dicha bolsa, en la medida que ellas y sus socios, cuando se trate de personas jurídicas, no cumplan los requisitos de solvencia, idoneidad y demás exigencias que los estatutos de la respectiva bolsa exijan, sin que se afecte la libre competencia.

El rechazo del corredor, en este caso, debe ser fundado y éste puede apelar de dicha resolución de acuerdo a las reglas generales.

7.- Se sanciona con pena de presidio menor, en cualquiera de sus grados, al que deliberadamente altere, modifique u oculte los registros, documentos, soportes tecnológicos o antecedentes de cualquier naturaleza, impidiendo o dificultando con ello la fiscalización de la Superintendencia.

8. Se modifica la norma que exige la unanimidad de los tenedores de bonos de la correspondiente emisión para reformar su escritura, ya sea con el objeto de modificar la tasa de interés o de reajuste, las oportunidades de pago, el y vencimiento de las amortizaciones de la deuda y garantías contempladas en la emisión original, etc., ya que ello hace que sea prácticamente imposible efectuar alguna de estas modificaciones.

Por esta razón, se incluye la posibilidad de pactar cláusulas de acción colectiva, la que permite modificar algunas de las condiciones del contrato, sin que se tenga que contar con la unanimidad de los tenedores de bonos. Para ello, bastará con la aprobación del porcentaje de tenedores de bonos que se fije en la propia escritura, el que, en todo caso, no puede ser inferior al 75%. A falta de norma especial en la escritura, se entiende que se requiere la unanimidad.

9.- Se establece que las emisiones, sea mediante títulos de deuda de montos fijos o por líneas de títulos de deuda, deben constar en escritura pública suscrita por el representante de la entidad emisora. También deben constar por escritura pública las características específicas de cada colocación, si la emisión fuere por líneas de títulos de deuda. La Superintendencia debe fijar las menciones de dichas escrituras.

En este caso, los tenedores tendrán derecho a requerir ejecutivamente el cumplimiento de las obligaciones que consten en dichas escrituras.

También se otorga mérito ejecutivo a los efectos de comercio (pagarés, letras u otros títulos de crédito que se emitan conforme al título XVII de la ley de Mercado de Valores, “de la emisión de títulos de deuda a corto plazo”), ya sean físicos o desmaterializados, sin necesidad de cumplir con las menciones o formalidades establecidas para tal efecto en la ley No. 18.092, sobre Letra de Cambio y Pagaré.

10.- Se establece la obligación de los agentes de valores o corredores de bolsas que tengan en custodia valores por cuenta de terceros, pero a nombre propio, de no sólo inscribirlos en un registro especial y anotarlos separadamente en su contabilidad, como lo exige la ley vigente, sino también, de abrir una cuenta destinada al depósito de dichos valores en una empresa de depósito y custodia de valores regulada por la ley No. 18.876 o de abrir cuentas individuales a nombre de los dueños de dichos valores, en el caso que ellos lo requieran.

Esta nueva disposición tiene por objeto transparentar la custodia de dichos valores (ya que ello evitaría, por ejemplo, la posibilidad que dichas entidades usen los valores en alguna operación propia) y asegurar que, en caso de quiebra de la agencia o corredora, esté claramente establecido a quién corresponde cada uno de los valores que tienen en custodia.

11.- Se introduce la figura del patrocinante, que es quién va a traer valores extranjeros directamente al país, sin certificado.

12.- Se introducen normas de modernización de la bolsa off-shore, flexibilizando los requisitos para transar ciertos títulos. La idea es que se puedan transar en Chile títulos de acciones extranjeros, mediante los certificados de depósito de valores, "CDV's", los que se considerarán valores nacionales.

Los CDV se definen como la oferta pública de certificados representativos de valores emitidos por emisores extranjeros, como títulos transferibles y nominativos, emitidos en Chile por un depositario de valores extranjeros contra el depósito de títulos homogéneos y transferibles de un emisor extranjero.

Los CDV deben inscribirse en el Registro de Valores y, en el caso que el registro de los valores subyacentes se hiciera sin el patrocinio de su emisor, la Superintendencia, mediante norma de carácter general, puede circunscribir la transacción de los respectivos CDV a mercados especiales en que participen los grupos de inversionistas que determine.

Se agrega que la Superintendencia debe regular, mediante norma de carácter general, los requisitos necesarios para obtener la inscripción de valores extranjeros o CDV, como los requisitos mínimos que debe contener el contrato de depósito de valores extranjeros.

Se entienden comprendidos dentro del concepto de valores extranjeros, los certificados de depósito representativos de valores chilenos emitidos en el extranjero, inscritos en el registro de valores.

La inscripción de los valores extranjeros debe ser solicitada por el emisor y, en el caso del CDV, la inscripción puede ser solicitada por el emisor o por un depositario de valores extranjeros.

El proyecto agrega que si los valores extranjeros cumplen con los requisitos exigidos por la Superintendencia, la inscripción puede ser, además, solicitada por el patrocinador de dichos valores.

Esto permite que en Chile se transen valores extranjeros correspondiendo la iniciativa de la inscripción en el registro no sólo al emisor o depositario, sino también a un patrocinador independiente.

ARTÍCULO 7.- Modifica la ley No. 18.046, Ley sobre Sociedades Anónimas

Las modificaciones incluidas a esta ley son menores.

ARTÍCULO 8.- Modifica la ley No. 18.815, sobre Fondos de Inversión:

A grandes rasgos, las modificaciones son las siguientes:

1.- Se aumenta de 6 meses a 1 año el plazo para contar con el mínimo de 50 aportantes.

2.- Se agrega un artículo nuevo, que permite subcontratar la función de administración de la cartera. A este respecto, las Administradoras Generales de Fondos ya están, según el Ejecutivo, autorizadas a hacerlo, pero no así el resto de las administradoras.

3.- Se obliga a señalar en el reglamento interno si los gastos derivados de las contrataciones son de cargo de la administradora o del fondo de inversión de que se trate y, en este último caso, la forma y política de distribución de tales gastos.

En caso que la contratación consista en la administración de cartera de recursos del fondo, los gastos derivados de estas contrataciones son de cargo de la administradora. De esta manera, se evita que se usen los fondos de inversión privados para administrar recursos del mismo administrador con el objeto de rebajar la carga tributaria.

4.- Se establecen menciones mínimas que debe contener la política de liquidez que contenga el reglamento interno del fondo y se agregan las materias que otorguen derecho a retiro y la forma de valorar las cuotas de los aportantes disidentes. Ello, con el objeto de dar mayor transparencia a los fondos de inversión.

5.- Se obliga, en el artículo 30, a mantener los títulos representativos de inversiones en empresas de Depósito y Custodia de Valores.

6.- En disposición transitoria se incluye, con el objeto de fomentar los fondos de inversión, que se considerará, en la ley de impuesto a la renta, ingresos no constitutivos de renta, los ingresos percibidos por los aportantes de fondos de inversión de capital de riesgo regidos por los títulos I a VI de la ley No. 18.815 y que cumplan con ciertos requisitos, en aquella parte que corresponda al mayor valor obtenido por el fondo de inversión respectivo en la enajenación de acciones de sociedades a anónimas cerradas o sociedades por acciones que no se transen en bolsa.

Dentro de dichos requisitos, están que la enajenación de dichas acciones se verifique después de transcurridos a lo menos 24 meses de haberlas adquirido; y que al momento de efectuar la enajenación, el monto invertido no supere el 33% del total de aportes pagados por los aprobantes al fondo, entre otros.

ARTÍCULO 9.- Modifica el decreto ley No. 3.538, de 1980, que crea la Superintendencia de Valores y Seguros

1.- Se refuerzan las facultades fiscalizadoras de la Superintendencia, autorizándole a citar a declarar a aquellas personas que, sin ser fiscalizadas o relacionadas a ellas, ejecuten o celebren actos o convenciones cuyo objeto sean bienes o valores emitidos por entidades fiscalizadas.

Esta nueva facultad tiene por objeto asegurar la efectividad de la labor fiscalizadora de la Superintendencia.

2.- Con el mismo objeto, se le faculta para instruir, por resolución fundada, a los intermediarios de valores, a las administradoras de fondos fiscalizados, respecto de los recursos de éstos, a las compañías de seguros del segundo grupo, y a las sociedades securitizadoras, respecto de los recursos de sus patrimonios separados, que se abstengan de realizar las transacciones que específicamente determine con sus personas relacionadas o a través de ellas, hasta por un plazo de tres meses, renovable por igual período, cuando la situación financiera de ellas o de sus personas relacionadas ponga en riesgo los respectivos fondos administrados, patrimonios separados o compromisos con inversionistas o asegurados, según corresponda.

Esta norma se incluyó a raíz de lo sucedido en Inverlink.

3.- Se otorga defensa jurídica al Superintendente cuando se ejerzan, en su contra, acciones por actos que haya realizado en cumplimiento de sus funciones legales, incluso después de haber terminado el ejercicio de su cargo.

4.- Se mejora el derecho de defensa de los particulares frente a multas impuestas por la Superintendencia, debido a que la ley vigente sólo permite reclamar de ésta ante el juez de letras en lo civil, previa consignación del 25% del monto total de la multa. El proyecto permite recurrir, ahora, de reposición ante la misma Superintendencia o apelar ante la Corte de Apelaciones. El recurso de reposición suspende el plazo para reclamar de la multa ante la Corte de Apelaciones y estas causas gozarán de preferencia en la formación de la tabla de causas para la vista. La Corte debe dictar sentencia en el término de 30 días.

ARTÍCULO 10.- Modifica la ley No. 18.876, sobre Depósito y Custodia de Valores

1.- Se faculta a las empresas de depósito de valores para realizar las actividades complementarias que determine la Superintendencia, de acuerdo a norma de carácter general, para la realización de su objeto exclusivo, esto es, recibir en depósito valores de oferta pública de las entidades que corresponda. El Superintendente de Valores explicó que como el DCV tiene características monopólicas, esto permitiría llevar las cuentas de lo que los residentes en Chile puedan tener sobre títulos extranjeros, entre otras.

2.- Se establece que cuando los valores que se entreguen en depósito sean acciones de sociedades anónimas o cuotas de fondos de inversión, cuyos

respectivos registros de accionistas o aportantes sean administrados por la empresa o por una filial de ésta, tal entrega se podrá hacer mediante una instrucción dada a la empresa por el depositante a través de medios escritos o electrónicos y ejecutada por la empresa o su filial mediante anotaciones simultáneas, tanto en la cuenta que corresponda de las que mantenga el depositante, como en el registro del emisor respectivo.

3.- Se permite a la empresa cumplir su obligación de restitución entregando al depositante no sólo documentos escritos sino también electrónicos, según el reglamento interno de la empresa.

4.- En relación a la prenda y demás derechos reales que el depositante puede constituir sobre los valores que tenga depositados, se permite al notario respectivo hacer la notificación a que se refiere el inciso final del artículo 14, que es aquella en virtud de la cual la prenda o derecho real pasa a ser oponible a la empresa de depósito y a terceros, por medios electrónicos.

5.- Se permite a las personas que hayan efectuado pagos por cuenta del emisor, cuando están obligados a ello, solicitar los certificados que la empresa emita en conformidad a los artículos 13 y 14 (que tienen mérito ejecutivo).

6.- Se obliga a las empresas de depósito de valores proporcionar un estudio tarifario, de conocimiento público, respaldando la estructura de remuneraciones a ser aplicadas por los servicios prestados. Este estudio debe fundamentarse en la estructura de ingresos y costos relevantes proyectados por la empresa para su normal funcionamiento. Para ello, se debe tener en consideración los principios de equilibrio financiero de la empresa y de equidad entre los usuarios. Los contenidos mínimos para la elaboración del estudio deben establecerse por la Superintendencia a través de una norma de carácter general. Este estudio debe ser actualizado a lo menos cada dos años o con ocasión de ajustes a las tarifas de la empresa y, además, podrá requerir en cualquier oportunidad una actualización del referido estudio.

7.- Se obliga a la empresa de depósito de valores a poner a disposición de los mandantes a que se refiere el artículo 179 de la ley de mercado de valores (esto es, a los agentes de valores, corredores de bolsa, bolsas de valores, bancos, o cualquier otra entidad legalmente autorizada) un listado de todas las operaciones realizadas con los valores depositados en la empresa, en su calidad de custodio, al menos en forma trimestral y de acuerdo a las normas que determine la Superintendencia mediante norma de carácter general.

La idea es permitir a los mandantes controlar las transacciones realizadas por sus custodios. Se entiende que esta norma rige respecto de los que tienen cuenta personal, porque si operan a través de corredores, no tienen cómo saberlo. De todas formas, se entiende que si la empresa usa los títulos de los depositantes, sin estar facultada para ello, comete fraude.

8.- Se obliga a la empresa a comunicar diariamente a la respectiva sociedad las operaciones con cuotas de fondos de inversión u otros que determine la Superintendencia, debiendo, en este caso, las administradoras de estos fondos

conformar y mantener un listado de los depositantes de las cuotas registradas a nombre de la empresa conforme a lo que la Superintendencia determine mediante norma de general aplicación. Esto se exige al DCV para orientar y transparentar al mercado.

ARTÍCULO 11.- Modifica el decreto ley No. 1.328, sobre Fondos Mutuos

Las modificaciones a esta ley se consideran correctos, pero insuficientes.

1.- Se faculta a la sociedad administradora que opere el Fondo depositar los instrumentos representativos de las inversiones realizadas no sólo en una empresa de depósito de valores, como es hoy en día, sino también, en casos calificados, y previa autorización de la Superintendencia, en una institución autorizada por ley. En este caso, sólo puede depositar un porcentaje de los instrumentos del fondo.

En el caso de valores extranjeros, la Superintendencia debe establecer, mediante norma de carácter general, la forma en que debe llevarse la custodia y depósito. La proposición de ampliar el giro del depósito para el caso de valores extranjeros tiene por objeto flexibilizar la capacidad de la empresa, para prestar a sus depositantes servicios adicionales a su giro. El Ejecutivo señaló que bajo un esquema de custodia virtual, los valores extranjeros se encontrarían depositados e inmovilizados en una entidad extranjera y las posiciones asociadas a dichos valores serían reflejadas virtualmente en el Depósito Central de Valores, manteniéndose éstas abonadas a las cuentas de los respectivos depositantes.

2.- Se aclara que 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.

3.- Se exige agregar en el reglamento interno la facultad para contratar servicios externos y si los gastos derivados de las contrataciones son de cargo de la administradora o del fondo y, en este último caso, la forma y política de distribución de tales gastos. En todo caso, se agrega que si la contratación consiste en la administración de cartera de recursos del fondo, los gastos derivados de estas contrataciones son de cargo de la administradora.

4.- Se exige a las administradoras mantener el dinero en efectivo de los fondos que administren en una o más cuentas corrientes bancarias a nombre del o los fondos. Dichas cuentas deben ser distintas de las cuentas corrientes que tenga la administradora por cuenta propia. Esta norma transparenta el mercado de los fondos mutuos. Además, se establece que dichos dineros serán inembargables para todos los efectos legales.

5.- Se permite que a un fondo índice, es decir, un fondo en que las inversiones tengan una composición idéntica a la que de un determinado índice de medición de fluctuaciones de precio de valores de renta fija y/o variable

existente, nacional o internacional, no le sean aplicables los límites por emisor del 10% y por grupo empresarial.

Con esto se permite que aquellas administradoras de fondos mutuos que tengan una sociedad de su grupo empresarial considerada en el cálculo de un índice, puedan de todas formas administrar un fondo que busque replicar ese índice. Por ejemplo, que una administradora que pertenezca a un grupo empresarial con presencia en el IPSA pueda reproducir el IPSA.

En todo caso la Superintendencia debe determinar las características que deben cumplir los índices, los porcentajes máximos de inversión en instrumentos emitidos o garantizados por una misma entidad y en el conjunto de inversiones en valores emitidos o garantizados por entidades pertenecientes a un mismo grupo empresarial, ambos sobre el activo del fondo. Asimismo, podrá establecer rangos máximos dentro de los cuales la distribución de la cartera que replica un índice puede desviarse.

ARTÍCULO 12.- Modifica la ley No. 19.281, que establece normas sobre arrendamiento de viviendas con promesa de compraventa:

El proyecto ajusta la normativa de las Administradoras de Fondos para la Inversión respecto a requisitos patrimoniales (capital pagado en dinero efectivo no inferior a 10.000 unidades de fomento), constitución de garantías y requisitos a sus directores y ejecutivos principales, la responsabilidad por la función de administración, la que será indelegable, sin perjuicio de los poderes especiales o contratos por servicios externos, regulación de dichos contratos de servicios externos, etc.

La idea del Ejecutivo es ajustar estas normas a las de las administradoras de Fondos Mutuos, de Fondos de Inversión y General de Fondos.

ARTÍCULO 13.- Modifica el artículo 2489 del Código Civil:

Se refiere a los pactos de postergación o de subordinación de créditos, que son aquellos celebrados entre acreedores de quinta clase, es decir, valistas, en virtud de los cuales un acreedor acepta postergar a favor de otro u otros, en forma total o parcial, el pago de su crédito.

En efecto, frente a una cesación de pagos, los acreedores son reunidos para liquidar el patrimonio del deudor, pero ello se hace según el orden de precedencia en que cada uno de ellos concurre al pago. Este orden, establecido en el artículo 2489 del Código Civil, sufre alteraciones legales entre los acreedores valistas, que son los de la última o quinta clase y que cobran a prorrata de sus créditos, cuando han celebrado este tipo de pactos.

El proyecto, por tanto, reconoce este tipo de pactos y los regula, señalando que ellos deben constar por escritura pública o documento privado firmado ante notario y protocolizado y que no producirá efectos contra el deudor o terceros mientras no hay sido notificado al deudor o aceptado expresamente por éste.

ARTÍCULO 14.- Dicta Normas sobre Prenda sin Desplazamiento y Crea el Registro de Prendas sin Desplazamiento

El proyecto regula orgánicamente la prenda sin desplazamiento, que es aquella que se mantiene en manos del deudor que la constituye. Ello, según el Ejecutivo, es necesario ya que esta ley contempla ciertas rigideces y limitaciones que dificultan el flujo de ahorros hacia proyectos de inversión, que es el objetivo primordial del mercado de capitales.

Por la extensión de esta materia, se dejará su revisión para un próximo informe.

ARTÍCULO 15.- Modifica la ley No. 18.657, que autoriza la creación del Fondo de Inversión de Capital Extranjero

En esta modificación se establece que si una administradora de fondos (AFICE) subcontrata servicios de administración, debe asumir el costo y la responsabilidad y se exige que depositen los valores administrados en el DCV o en intermediarios con cuentas en el DCV.

ARTÍCULO 16.- Modifica el artículo 86 de la Ley General de Cooperativas

Se modifican las normas que regulan las cooperativas de ahorro y crédito fiscalizadas por la Superintendencia de Bancos, para autorizarles a otorgar mtuos e invertir en mtuos hipotecarios otorgados por el banco, extendiendo el rango de instrumentos que pueden comprar.

ARTÍCULO 17.- Modifica el Código de Comercio:

En este artículo se incluye la regulación de las sociedades por acciones, que habían sido incluidas en la ley sobre impuesto a la renta, según se vio más arriba.

Por su extensión, este será materia de otro informe.

ARTÍCULO 18.- Dicta Normas sobre la Agencia de Garantías

Estas normas tienen por objeto otorgar reconocimiento legal a la figura del Agente de Garantías. Se establece que la agencia de créditos o garantías es un contrato colectivo de mandato, en virtud del cual dos o más acreedores acuerdan designar a un agente común para que les represente en el otorgamiento o gestión de sus crédito o en la constitución, modificación o extinción de sus garantías y ejercicio mancomunado de los derechos que emanen de tales créditos o garantías.

La agencia debe ser expresamente aceptada por el deudor.

Las normas de este artículo serán revisadas en próximo informe.

ARTÍCULO 19.- Dicta normas sobre la participación de la Corporación de Fomento de la Producción en fondos de inversión creados al amparo de la Ley No. 18.815

Este artículo busca facultar a CORFO para adquirir cuotas emitidas por fondos de inversión y administrados por sociedades anónimas sometidas a la fiscalización de la SVS, con un límite del 3% de su patrimonio al momento de suscribir, salvo que el Ministerio de Hacienda le autorice un porcentaje mayor, que no puede ser superior al 5% de su patrimonio.

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

El plazo del fondo no puede ser superior a 14 años.

Los activos del fondo deben encontrarse invertidos mayoritariamente en PYMES que presenten proyectos innovadores y con alto potencial de crecimiento, que se encuentren en una etapa de temprano desarrollo y que estén legalmente constituidas en Chile como sociedades por acciones o como sociedades anónimas, con excepción de:

- a) sociedades cuyo negocio principal sea la prestación de servicios financieros;
- b) sociedades cuyo objeto sea la participación en concesiones de obras de infraestructura de uso público reguladas por la ley de concesiones de obras públicas;
- c) sociedades cuyo negocio principal sea inmobiliario; y
- d) sociedades anónimas abiertas al momento de realizar la inversión por parte del fondo.

Se prohíbe a CORFO tener injerencia directa en la administración de los recursos de los fondos en los que invirtió, pero puede participar en las asambleas de aportantes.

Se le obliga a establecer un programa de fomento a la industria de capital de riesgo, en que se indiquen los requisitos de elegibilidad; condiciones de la participación de CORFO; y forma de enajenación de activos distintos de dinero.

Debe publicar un informe con el detalle de las inversiones realizadas durante la vigencia del programa.

Además, puso de relieve la necesidad de precisar la redacción del artículo 2°, que alude a las cuotas emitidas, agregando que ellas deben estar pagadas, para evitar irregularidades que pongan en riesgo fondos públicos.

Planteó dudas acerca de la limitación que se establece a la inversión en sociedades cuyo negocio principal sea inmobiliario. Observó que el desarrollo de proyectos turísticos sí podría asociarse al capital de riesgo.

Advirtió sobre el probable incentivo perverso que significaría el que CORFO, para asegurar el buen resultado de su inversión en el fondo, le entregue

aportes a las sociedades del fondo. No obstante, si fueran importantes los programas de financiamiento de CORFO, habría muchas empresas que quedarían inoperantes por el hecho de haber recibido un aporte de un fondo en que a su vez CORFO tenía el 10%.

Señaló que CORFO tiene un gran número de programas inorgánicos, lo que hace temer que si la participación de CORFO en capital de riesgo significará agregar una cosa más a las muchas que hace, ello pudiera convertirse en un esfuerzo inútil.

Hizo notar la conveniencia de incorporar un artículo transitorio que contemple la existencia de un reglamento para diversas materias.

ARTÍCULO 20.- Modifica el número 5 del artículo 23 del decreto ley No. 825, de 1974, sobre el Impuesto a las Ventas y Servicios

Los representantes del Servicio de Impuestos Internos explicaron que, entre las normas para recuperar el crédito fiscal, se señala que no darán derecho a crédito los impuestos recargados o retenidos en facturas no fidedignas o falsas o que no cumplan los requisitos legales, salvo que el pago de la factura se haga dando cumplimiento a ciertos requisitos. La norma propuesta por la indicación pretende agregar el vale vista y la transmisión electrónica de dineros a los documentos que darán derecho al crédito fiscal del IVA.

ARTÍCULO 21.- Introduce un artículo 22, nuevo, en el DFL No. 101, de 1980

Este artículo repite la facultad del Superintendente para recibir defensa jurídica por las acciones interpuestas en su contra por actos realizados durante el ejercicio de su cargo.

III.- Conclusiones

Resumidamente, se puede concluir que, después de Mercado de Capitales I, las modificaciones y normas aquí propuestas constituyen "otro" buen comienzo. Sin embargo, se estima que las proposiciones son insuficientes para generar la "revolución financiera" que el Gobierno pretende obtener con su promulgación.