



## CARACTERÍSTICAS GENERALES LEY N° 20.448 QUE INTRODUCE UNA SERIE DE REFORMAS EN MATERIA DE LIQUIDEZ, INNOVACION FINANCIERA E INTEGRACION DEL MERCADO DE CAPITALES.

NÚMERO DE LEY	:	20.448
FECHA DE PUBLICACIÓN	:	13/08/2010

Este cuerpo legal busca dar un nuevo impulso al sistema financiero nacional, estimulando la competencia entre los distintos actores del sistema y ampliando el universo de instrumentos financieros disponibles. También persigue posicionar a Chile como una plaza financiera a nivel regional, aprovechando nuestras ventajas comparativas en materia de institucionalidad, estabilidad económica y administración de activos financieros, entre otras.

La ley en análisis se enmarca en cuatro objetivos principales: *A)* Otorgar mayor grado de liquidez y profundidad al mercado de capitales; *B)* Ampliar el mercado financiero, de manera de asegurar a un universo más amplio de agentes el acceso al sistema financiero bancario y no bancario; *C)* Introducir algunos elementos de competencia al mercado crediticio, y *D)* Facilitar la integración financiera del mercado de capitales chilenos, para lo cual introduce una serie de medidas de incentivo para que extranjeros puedan aprovechar las ventajas de nuestro país para invertir en Chile o realizar transacciones financieras desde Chile hacia el mundo.

En términos formales, la ley en comento contempla la modificación los siguientes cuerpos legales: Decreto Ley 1.328 de 1976; Ley N° 18.045, de Mercado de Valores; Decreto Ley 3500 de 1980; Código del Trabajo; Ley N° 18.657 que autoriza la creación de Fondos de Inversión de Capital extranjero; Decreto Ley 824 de 1974 sobre Impuesto a la Renta; Ley General de Bancos y Ley N° 20.190, que introduce adecuaciones tributarias e institucionales para el fomento de la industria de capital de riesgo y continúa proceso de modernización del Mercado de Capitales.

### ANÁLISIS EN PARTICULAR

#### **I. Artículo 1: Modificaciones a la Ley de Fondos Mutuos (D.L. 1.328)**

- Incorpora la figura de los Exchange Traded Funds (ETF): la modificación hace transables las cuotas de fondos mutuos, como si se trataran de una acción o de una cuota de fondo de inversión, e incorpora la figura del aporte y rescate en forma de valores. A su vez, permite limitar el rescate de cuotas siempre que éstas se transen en el mercado secundario. No crea una nueva categoría de fondo mutuo, sino que flexibiliza la ley para que se puedan emitir ETF's, que es un fondo mutuo que cumple con requisitos especiales.
- Cambios al depósito de reglamentos: se modifica el actual proceso de aprobación de reglamentos estableciendo uno similar al que existe para las pólizas de seguro. Se establece que las administradoras depositen los reglamentos internos y los contratos de suscripción de cuotas en un Registro especial que llevará la Superintendencia. Las administradoras

deberán ingresar, mediante un proceso estandarizado, los reglamentos internos y serán responsables de la claridad de sus contenidos, errores u omisiones. Las cuotas de los fondos podrán comercializarse al día hábil siguiente después de depositado el reglamento. Con todo, la SVS podrá representar a la sociedad administradora que su reglamento no se ajusta a la normativa, pudiendo incluso, mediante resolución fundada, suspender la comercialización de las cuotas.

- Cambios a la normativa de inversiones:
  - Se faculta a la SVS para que pueda permitir la inversión en instrumentos que no sean de oferta pública.
  - Se amplía el límite para la inversión en acciones de sociedades anónimas abiertas que no tengan transacción bursátil de 10% a 20%.
  - Se elimina el límite a la inversión en activos de renta fija más riesgosos. Anteriormente sólo se permitía la inversión en instrumentos de categoría B, N4 o más.
  - Se flexibiliza la inversión en derivados, permitiendo a la SVS fijar límites máximos a la inversión en estos activos, además de otros requerimientos.
  
- Otros:
  - Participación en juntas de accionistas (art. 14 bis): las Administradoras deberán participar de las elecciones de directorio de aquellas sociedades anónimas abiertas cuyas acciones hayan sido adquiridas con recursos de los fondos mutuos, siempre que en conjunto posean más del 1% de las acciones con derecho a voto. Dicho artículo además establece restricciones respecto de la elección que deberán efectuar las Administradoras. Sin perjuicio de lo anterior, las administradoras podrán actuar concertadamente entre sí o con accionistas que no estén afectos a las restricciones contempladas en dicho artículo. No obstante lo anterior, no podrán realizar ninguna gestión que implique participar o tener injerencia en la administración de la sociedad en la cual hayan elegido uno o más directores. Se exceptúan de esta disposición los fondos índices (ETFs).
  - El nuevo artículo 15 de la ley le encomienda al reglamento de fondos mutuos determinar la forma de valoración de las cuotas de los fondos mutuos, con la frecuencia que autorice o establezca la Superintendencia, la que no podrá exceder de un día.
  - Respecto al artículo 16 sobre la ley de fondos mutuos, se le agrega un nuevo inciso tercero el cual establece la posibilidad que se efectúen rescates en instrumentos de los referidos en el artículo 13, y las condiciones que deben cumplirse para tales efectos.
  - Finalmente, a través del reemplazo del inciso 2 del artículo 17, se señala que el valor de adquisición, para los efectos del mayor valor del rescate de las cuotas, se expresará en Unidades de Fomento.

## II. **Artículo 2: Modificaciones a la Ley de Mercado de Valores (N° 18.045)**

- Permite la existencia de líneas de bonos securitizados: se permite la emisión de bonos con cargo a un mismo patrimonio separado durante el tiempo. El funcionamiento es similar al de una línea de bonos.
  
- Permite la transacción de valores extranjeros en bolsa off shore denominados y liquidados en pesos: Para efectos de la oferta pública de valores extranjeros en el país, el Banco Central de Chile podrá autorizar que los referidos instrumentos se transen y sean pagaderos en moneda corriente nacional.

- Modificaciones a las Administradoras Generales de Fondos: corresponde a adecuaciones que surgen de las modificaciones al D.L. 1.328 de fondos mutuos en lo referente al depósito de reglamentos.

### III. Artículo 3: Modificaciones al Sistema de Pensiones (D.L. 3.500)

- Amplia las facultades de la Superintendencia para admitir nuevos instrumentos financieros. Se permite también que estos instrumentos se transen fuera de bolsa. De todas formas, se requiere que estén contenidos en el Régimen de Inversión y, por lo tanto, con acuerdo por parte del CTI
- Participación de los fondos en ETF: permite a los Fondos de Pensiones participar del aporte y rescate en forma de valores en fondos mutuos. Aunque actualmente pueden invertir en cuotas de fondos, es necesario permitir por ley que la transacción se haga en valores.

### IV. Artículo 5: Modificaciones a Fondos de Inversión de Capital Extranjero de Riesgo (FICER) (Nº18.657)

- Permite endeudamiento de los FICER: actualmente los Fondos de Inversión de Capital Extranjero (FICE) y FICER sólo pueden tener pasivos provenientes de su operación (gastos devengados, comisiones, etc.). Se autoriza a los FICER a emitir deuda y a poder apalancarse con bancos u otras formas de crédito, si así lo establece su reglamento interno. Con esta modificación se hace posible que los FICER puedan participar en los programas de deuda que CORFO (líneas F) tiene para apoyar el capital de riesgo.
- Reduce plazo para la repatriación de remesas: actualmente el capital invertido en FICE y FICER debe permanecer en Chile 5 años antes de ser repatriado. Se flexibiliza esta restricción para FICER, disminuyéndola a 3 años.

### V. Artículo 6: Modificaciones a la Ley de la Renta (D.L. 824)

- Modificaciones menores a la tributación de instrumentos de renta fija exentos de pago de impuestos por ganancias de capital (bonos 104).
- Se derogan los artículos 18 bis, 18 ter y 18 quater, y se reemplazan por los nuevos artículos 106, 107 y 108 y 109. Todos ellos quedan bajo el título de “Mercado de Capitales” de la LIR, que se introdujo el 2009.
- Art. 106, incorporación de nuevos inversionistas institucionales extranjeros y de cuotas de fondos mutuos y de inversión: la inversión en estos instrumentos está exenta de pago de impuestos por ganancias de capital para inversionistas extranjeros institucionales. La modificación amplía la definición inversionista institucional para incluir a los fondos de pensiones. Además, incorpora las cuotas de fondos mutuos en el beneficio. Para hacer efectivo este beneficio los inversionistas institucionales extranjeros deberán cumplir, durante el tiempo que operen en el país, con los requisitos indicados en este artículo.
- Art. 107: El mayor valor obtenido en la enajenación o rescate de los títulos o valores a que se refiere este artículo no constituye renta, siempre que se de cumplimiento a los requisitos que se establecen al efecto. Con respecto al antiguo artículo 18 ter, los mayores cambios tienen que ver con fondos mutuos. A este respecto se distingue entre aquellas cuotas de fondos mutuos cuyas inversiones consistan en valores con presencia bursátil y aquellas cuotas de fondos mutuos con presencia bursátil.

Se establece también un principio de simetría en la enajenación de títulos con beneficio tributario. Específicamente, se establece que las pérdidas en la enajenación de títulos cuyas ganancias de capital constituyen un ingreso no renta, sólo pueden ser descontadas de los ingresos no renta del contribuyente.

- **Artículo 108:** Establece que el mayor valor obtenido en el rescate o enajenación de cuotas de fondos mutuos que no se encuentren en las situaciones reguladas por los artículos 106 y 107, se considerará renta afecta a las normas de la primera categoría, global complementario o adicional de esta ley, según corresponda, a excepción del que obtengan los contribuyentes que no estén obligados a declarar sus rentas efectivas según contabilidad, el cual estará exento del impuesto de la referida categoría.

Los incisos siguientes de este nuevo artículo 108, indican cómo se determina el mayor valor, la situación de aquellas personas que sean partícipes de fondos mutuos que tengan inversión en acciones y que no se encuentren en alguna de las situaciones del artículo 107, según se indica, y finalmente, cuando no se entenderá que existe rescate para efectos de lo indicado en estos nuevos artículos

- **Artículo 109:** permite asimilar el aporte y rescate en forma de valores, propio de los ETF, al beneficio tributario del art. 107. Esto quiere decir que una acción que tiene beneficio tributario por 107 no lo pierde al ser entregada (enajenada) a un fondo como aporte en valores, lo mismo ocurre para el caso del rescate. En otras palabras, tanto el aporte como el rescate en forma de valores, se considera como válido para la enajenación y adquisición de valores con beneficio tributario.

#### **VI. Artículo 7: Crédito Universal**

- La medida apunta a aumentar la información en el mercado del crédito a personas naturales. Todo oferente que ofrezca créditos de consumo, hipotecarios o ligados a tarjetas de crédito debe ofrecer el correspondiente crédito universal de consumo, hipotecario o de tarjeta de crédito. El otorgamiento de tales créditos estará sujeto a las prácticas habituales de evaluación integral de riesgo que lleven a cabo las entidades otorgantes de crédito.
- Un reglamento expedido mediante decreto supremo conjunto de los Ministerios de Economía, Fomento y Turismo y de Hacienda, previa consulta a la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras, a la Superintendencia de Valores y Seguros y a la Superintendencia de Seguridad Social, precisará la forma en que deberán ofrecerse los créditos hipotecarios universales, los créditos universales asociados a una tarjeta de crédito y los créditos de consumo universales. Asimismo, el reglamento determinará el o los plazos específicos del respectivo crédito, su monto mínimo y máximo, la estructura de comisiones e intereses, los tipos de seguros con que deban contar mientras subsistan las obligaciones derivadas del pago de los mismos y la forma de contratación y término, así como la información mínima que deberá ser entregada a los consumidores de tales créditos.

#### **VII. Artículo 8: restringe venta atada de seguros asociados a productos de crédito.**

- Los proveedores de créditos que exijan la contratación de seguros asociados a su otorgamiento no podrán condicionarlo, ni ofrecer condiciones de contratación distintas, a aquellos consumidores que contraten los seguros que tales proveedores ofrezcan o intermedien, pudiendo el deudor contratar libremente la póliza en cualesquiera de las entidades que los comercialicen. Sin embargo, el proveedor de crédito podrá exigir una cobertura mínima, que la compañía aseguradora tenga una clasificación de riesgo a lo

menos igual a la que registre la compañía aseguradora ofrecida por el proveedor del crédito y que se designe como beneficiario del seguro a este último o a quien señale.

#### **VIII. Artículo 9: Modificaciones a la Ley de Bancos**

- Comercialización de créditos de bancos extranjeros: se permite publicitar créditos a oficinas de representación de bancos extranjeros.
- Incorporación del Bono Hipotecario: se permite la emisión por parte de los bancos de un nuevo instrumento financiero. El instrumento se asemeja a la emisión de un bono cuyo subyacente es un pool de letras de crédito hipotecario. El banco puede levantar capital mediante un bono y luego realizar los préstamos. A diferencia de una letra hipotecaria, el banco puede reemplazar los créditos que respaldan el bono, lo que es particularmente útil en caso de prepago del crédito. A diferencia de un bono cualquiera, el inversionista que lo compra tiene un colateral adicional: primero el riesgo del banco, y si éste falla, el colateral de la cartera de créditos que puede ser licitada en la liquidación del banco. A diferencia de un bono securitizado, el subyacente permanece en el balance del banco y éste tiene los incentivos a monitorear el pago del crédito.
- Prohibición de vender seguros atados a créditos: actualmente está prohibido a los bancos condicionar el otorgamiento de créditos a la contratación de seguros a través de un corredor relacionado. La modificación amplía la prohibición a cualquier seguro que el banco ofrezca siempre que se mantengan las mismas condiciones de cobertura y se considere como beneficiario del seguro al banco o a quién éste designe.

#### **IX. Artículo 10: Ley 20.190 (MKII)**

- Modificaciones menores a beneficio tributario al capital de riesgo.

#### **X. Disposiciones Transitorias.**

En los artículos transitorios que contiene la ley N° 20.448, se establece que las modificaciones establecidas, con excepción de las introducidas en el artículo 1° al Decreto Ley N° 1.328, de 1976, sobre Fondos Mutuos, comenzarán a regir el primer día del mes subsiguiente al de su publicación (13 de septiembre de 2010), esto es el 1 de octubre.

Aquellas contenidas en el artículo 1 al decreto ley N° 1.328, de 1976, comenzarán a regir el primer día del mes subsiguiente al de dictación del decreto supremo de Hacienda que reemplace el actual decreto supremo N° 249, de Hacienda, de 1982, que corresponde al actual Reglamento de Fondos Mutuos, que deberá ser emitido a más tardar tres meses después de la publicación de esta ley, esto es el 13 de noviembre de 2010. Asimismo, se señala que las Administradoras de Fondos tendrán el plazo de un año contado desde la publicación de la ley para depositar los Reglamentos internos y los contratos de suscripción. Finalmente el artículo 3 transitorio establece que no obstante lo dispuesto en el artículo 6°, N° 1), de esta ley, los fondos mutuos regidos por el Decreto Ley No 1.328, de 1976, constituidos con anterioridad a la entrada en vigencia de la presente ley, podrán seguir acogidos al régimen establecido por el artículo 18 ter de la Ley sobre Impuesto a la Renta contenida en el Decreto Ley N° 824, de 1974, el que continuará vigente para tales efectos hasta el día 31 de diciembre de 2011.