



Santiago, 4 de mayo de 2021

Señor  
Daniel García Schilling  
Director General de Supervisión de Conducta de Mercado  
Comisión para el Mercado Financiero  
Presente

**Ref.** : Respuesta Oficio Ordinario N° 28.435 de fecha 3 de mayo de 2021 en relación al Prospecto y Aviso de Inicio de la Oferta Pública de Adquisición de Acciones de Azul Azul S.A., inscrita en el Registro de Valores bajo el N° 978.

De nuestra consideración,

Por medio de la presente, venimos en dar respuesta a las observaciones efectuadas por la Comisión para el Mercado Financiero (la “Comisión”) mediante Oficio Ordinario de la referencia (el “Oficio”), en relación al prospecto (el “Prospecto”) y al aviso de inicio (el “Aviso de Inicio”) de la Oferta Pública de Adquisición de Acciones (la “OPA”) efectuada por el Fondo de Inversión Privado Tactical Sport (el “Oferente”), administrado por Sartor Administradora de Fondos de Inversión Privado S.A. (la “Administradora”), sobre un porcentaje de las acciones de Azul Azul S.A., sociedad anónima abierta inscrita en el Registro de Valores que lleva esta comisión bajo el número 978 (la “Sociedad”), de manera de tomar su control.

I.1. En el numeral 1 de la Sección I del Oficio se indica que “*se hace presente que el horario de la OPA 9:30 horas, no coincide con la hora de apertura de la Bolsa Electrónica de Chile (9:00 horas), lugar donde también se encuentran registradas las acciones de Azul Azul S.A.*”.

Al respecto, tal como se indica en la Sección 1 y 7.7 del Prospecto, debe tenerse presente que la ejecución de la OPA de la Sociedad se materializará “**fuera de bolsa**”, mediante la utilización de un sistema computacional desarrollado, mantenido y operado por la Bolsa de Comercio de Santiago, Bolsa de Valores, disponible en sus terminales de negociación de lunes a viernes, excluyendo feriados, hasta el vencimiento, en el Horario de Apertura y Cierre del Mercado Bursátil.

Respecto al Horario de Apertura y Cierre del Mercado Bursátil, conforme se indica en el párrafo sexto de la Sección 1 del Prospecto, éste se definió como aquel horario que va entre las 9:30 y las 16:00 horas, sin hacer referencia a ninguna Bolsa de Valores en particular. Ahora, se debe considerar, y sólo para efectos prácticos, que a partir de las 9:30 horas ambas Bolsas de Valores ya están en funcionamiento. En otras palabras, establecer algo distinto, en el sentido de indicar que una Bolsa de Valores abre a las 9:00 horas y la otra a las 9:30 horas sólo induce a una mayor confusión a los accionistas de la Sociedad, considerando que deberán tener presentes en dicho caso dos horarios de apertura distintos.

Así, y habida consideración que la ejecución de la transacción en comento se realiza fuera de bolsa, el horario antes definido corresponde a aquel horario en el cual se recibirán las aceptaciones de la OPA.



A mayor abundamiento, se hace presente que, dado que la ejecución de la adquisición de las acciones se realiza fuera de bolsa, el horario en el cual abren y cierran una u otra Bolsa de Valores es absolutamente indiferente para los efectos de lo establecido en el Prospecto y en el Aviso de Inicio y, por tanto, a nuestro juicio no se hace necesario incorporar modificación alguna a los mismos, caso contrario, como se dijo, ello puede confundir al mercado.

I.2. En el numeral 2 del Oficio se indica que “(...) considerando que el Oferente corresponde a un Fondo de Inversión Privado y que la Administración no participa en la propiedad del mismo, la Administradora no resulta ser la controladora del fondo Oferente, por lo que deberá ajustar lo informado, tanto en el apartado 3 como en el 4, incorporando las referencias e información del controlador del Oferente que corresponda”.

Al respecto, el artículo 97 de la Ley N° 18.045 de Mercado de Valores establece que “es controlador de una sociedad toda persona o grupo de personas con acuerdo de actuación conjunta que, directamente o a través de otras personas naturales o jurídicas, participa en su propiedad y tiene poder para realizar alguna de las siguientes actuaciones: a) Asegurar la mayoría de votos en las juntas de accionistas y elegir a la mayoría de los directores tratándose de sociedades anónimas, o asegurar la mayoría de votos en las asambleas o reuniones de sus miembros y designar al administrador o representante legal o a la mayoría de ellos, en otro tipo de sociedades, o b) Influir decisivamente en la administración de la sociedad”. (Lo destacado es nuestro).

En relación al concepto de “sociedad”, el artículo 2.053 del Código Civil indica que “La sociedad o compañía es un contrato en que dos o más personas estipulan poner algo en común con la mira de repartir entre sí los beneficios que de ello provengan. La sociedad forma una persona jurídica, distinta de los socios individualmente considerados”. (Lo destacado es nuestro).

Asimismo, y a modo de ejemplo, el artículo 1° de la Ley N° 18.046 establece que “la sociedad anónima es una persona jurídica formada por la reunión de un fondo común, suministrado por accionistas responsables sólo por sus respectivos aportes y administrada por un directorio integrado por miembros esencialmente revocables”.

Por su parte, el literal b) del artículo 1° de la Ley N° 20.712 define a los fondos como un “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”. Lo destacado es nuestro.

De la propia definición que establece la Ley N° 20.712, se entiende entonces que dichos fondos constituyen un patrimonio formado por aportes, es decir, no se enmarcan dentro del concepto de personas –jurídicas o naturales- para efectos de los derechos y obligaciones que los rigen. A este respecto cabe señalar lo dispuesto en el Oficio N° 632 de 2004 del Servicio de Impuestos Internos que señala que de la definición de fondos de inversión (en alusión a la antigua Ley N° 18.815 y que es plenamente aplicable para los efectos que se plantean) en su artículo 1° “(...) se concluye que los fondos de inversiones no tienen la calidad de una persona jurídica, ni menos aún la de una persona natural, por lo tanto no podrían ser considerados como contribuyentes (...)”.

Luego, el literal a) del artículo 1° recién citado define a la administradora de un fondo, como aquella “sociedad anónima que, de conformidad a lo dispuesto por esta ley, es responsable por la



administración de los recursos del fondo por cuenta y riesgo de los aportantes". Lo destacado es nuestro.

De lo anterior necesariamente se debe desprender que **un fondo no es una sociedad**, en los términos que define la ley, habida consideración que no cumple con los requisitos jurídicos fundamentales para considerarse como tal.

De esta forma, y dado que, por las razones expuestas, un fondo al no tener la naturaleza jurídica de sociedad, **no le puede ni debe ser aplicable el concepto de controlador establecido en la Ley N° 18.045 y, por lo mismo, necesariamente debe concluirse que la ley no contempla para los fondos de inversión la existencia de un controlador en los términos del artículo 97 de la referida Ley.**

Al respecto, la Comisión debe tener en consideración lo prescrito por el artículo 19 del Código Civil que establece "Cuando el sentido de la ley es claro, no se desatenderá su tenor literal, a pretexto de consultar su espíritu" (lo destacado es nuestro). Si legislador hubiese querido que el concepto de controlador aplicara a sociedad y a fondos, así lo habría establecido. Así por ejemplo sucede en el artículo 96 de la Ley N° 18.045 que al hablar de grupo empresarial utiliza el concepto de "entidades".

Bajo la premisa antes indicada, esto, es, que **los fondos de inversión no tienen controladores en los términos del artículo 97 de la Ley N° 18.045**, en la sección 3.1 del Prospecto se indicó que "(...) *el Oferente es un fondo de inversión privado y que, por tanto, en su calidad de tal, dado su naturaleza jurídica de patrimonio de afectación, no le son aplicables las disposiciones de la Ley de Mercado de Valores relativas al control de sociedades anónimas, y en especial el artículo 97 de ésta, en relación a personas naturales o jurídicas que pudieran ejercer el control del Oferente*". Lo destacado es nuestro.

El Oficio no impugna ni observa la definición anterior, sino que sólo se limita -a nuestro entender-, de manera errónea, a intentar aplicar de manera irrestricta los requisitos copulativos que el artículo 97 de la Ley N° 18.045 establece para considerar a alguien como controlador, esto es, (i) participación en la propiedad, e, (ii) influencia decisiva en la administración de la sociedad. Sin embargo, olvida que la premisa principal de dicho precepto legal está referida al controlador de una "**sociedad**".

En efecto, el error de la observación del Oficio es aplicar un artículo establecido única y exclusivamente a "sociedades" conforme el criterio de interpretación de las leyes y, por tanto, no puede esa Comisión por analogía pretender extender la aplicación de dicho precepto legal a un fondo de inversión, cuya naturaleza jurídica es absolutamente distinta a tal punto, que existente jurisprudencia administrativa que no permite la fusión de un fondo con una sociedad. Al respecto, y tal como se expresó en el Prospecto, **el concepto de "controlador" de la Ley N° 18.045 no aplica a los fondos de inversión** y por lo mismo, en los mismos términos de dicha ley, un fondo de inversión no tiene controlador.

Ahora, y como una forma de llenar el vacío legal respecto de la figura del controlador que no aplica a los fondos de inversión, como también con el ánimo de poder entregar la mayor cantidad de información posible al mercado en cuanto a las personas naturales finales involucradas en la OPA de la Sociedad, es que en el Prospecto se señaló que "(...) *habida consideración que por disposición legal la Administradora está investida de todas las facultades de administración y disposición respecto del Fondo, influyendo por tanto decisivamente en la administración del mismo, su controlador, esto es, el controlador del Oferente, es la sociedad Sartor Administradora de Fondos*



*de Inversión Privado S.A. (en adelante, el “Controlador”), cuyos antecedentes legales se detallan en la Sección 3.2. a continuación”.*

Tal como se puede apreciar, en ningún momento el Prospecto emplea o utiliza el concepto de “controlador” del artículo 97 de la Ley N° 18.045 al referirse a la Administradora, dado que, y como se indicó, **el fondo de inversión no tiene controlador bajo dichos términos**, sino que sólo se limita constatar y a hacer referencia que quien toma las decisiones de inversión del fondo, conforme a lo establecido en la Ley N° 20.712 y en su reglamento interno.

Más aún, y sólo para efectos informativos y de mayor transparencia hacia el mercado, en el Prospecto se informó que la matriz de la Administradora es el principal aportante del Oferente (fondo) con el 90% de las cuotas suscritas y pagadas de éste, por lo que la información que se entrega en el prospecto aguas arriba es aplicable tanto a la información de la matriz de la Administradora, como también de la información relativa al principal aportante del fondo. Dicho de otra forma, en el Prospecto se entrega toda la información que la Comisión pudiera exigir, bajo cualquier interpretación de la Ley N° 18.045 o de la Ley N° 20.712, para identificar a las personas naturales y jurídicas que se vinculan con el Oferente, ya sea en calidad de administradora del mismo o del principal aportante de éste.

En cuanto al criterio de informar a la Administradora como controlador (**no en los términos del artículo 97 de la Ley N° 18.045**), esto tiene su fundamento, por ejemplo, en el artículo 15 de la Ley N° 20.712 que establece, a propósito de la administración de los fondos por parte de una administradora, que *“La responsabilidad por la función de administración es indelegable, sin perjuicio 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”*.

Asimismo, y tal como se indicó en el Prospecto, *“(…) de acuerdo a lo indicado en el párrafo segundo del artículo 4 del Reglamento Interno del Fondo, en relación con lo establecido en la letra b) del artículo 1 de la Ley N° 20.712, **la Administradora del Fondo tiene la representación judicial y extrajudicial del Fondo** en los términos establecidos en la misma Ley N° 20.712, para lo cual está **investida de todas las facultades de administración y disposición, no requiriéndose poder especial alguno**, incluso para aquellos actos o contratos que requieran de previa aprobación. Para estos efectos, todos los actos o contratos en que participe el Fondo serán celebrados por la Administradora a nombre de aquél, el cual será el titular de los derechos y obligaciones asumidos, los cuales se registrarán y contabilizarán en forma separada de las operaciones celebradas por la Administradora bajo su propio nombre y con recursos propios”*.

En el mismo sentido, y en relación al grado de responsabilidad en la administración de los fondos, el artículo 17 de la Ley N° 20.712 prescribe 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 que efectúe por cuenta del mismo, se hagan en el mejor interés del fondo**”*.



De acuerdo a lo anterior, y conforme a lo establecido en la Ley N° 20.712 y en el reglamento interno del fondo (Oferente), se debe concluir que el único responsable de tomar las decisiones de inversión del fondo, ejercer los derechos políticos (elección de directores) y económicos del fondo, entre otros, es la Administradora y sólo la Administradora, la que debe actuar siempre en el interés y para el mejor beneficio del fondo.

Así, y de manera que no existiera ninguna duda del mercado y de la Comisión respecto a las personas naturales involucradas en las decisiones antes indicadas, en el Prospecto se informó la identidad de los directores, ejecutivos principales, accionistas, etc. de la Administradora, hasta llegar a las personas naturales titulares de las acciones de la matriz de la Administradora, entregándose en consecuencia más información que aquella establecida en la Ley N° 18.045 y Norma de Carácter General N° 104.

En síntesis debe concluirse que:

1. Los fondos no son sociedades.
2. Dado que los fondos no son sociedades, no les son aplicables el artículo 97 de la Ley N° 18.045, en el sentido de la identificación del controlador de una “sociedad”.
3. Si el artículo 97 de la Ley N° 18.045 no resulta aplicable a los fondos de inversión, se debe entender que el Oferente no tiene un “controlador” en los términos del referido artículo.
4. Si el Oferente, en su calidad de fondo, no tiene controlador, **no es exigible que en el prospecto se identifique a un controlador en los términos del artículo 97 de la Ley N° 18.045**, dado que, como se indicó, el fondo no tiene controlador en dichos términos.
5. Si no es exigible la obligación de identificar en el prospecto a un controlador en los términos del artículo 97 de la Ley N° 18.045, la información e identificación del “controlador” que se incorpora en la Sección 3 del Prospecto se realiza única y exclusivamente con el objeto de entregar mayor información a la Comisión y al mercado respecto a quiénes toman las decisiones de inversión del fondo (Oferente), así como de sus directores, ejecutivos principales, accionistas, beneficiarios finales, etc., y no como una forma de cumplir con el referido artículo 97, toda vez que, como se explicó, no aplica a los fondos de inversión.

De esta forma, y conforme a lo explicado, no sería procedente lo observado por la Comisión en el Oficio, en el sentido de incorporar “*las referencias e información del controlador del Oferente que corresponda*”, toda vez que el Oferente no tiene controlador en los términos expuestos en el referido Oficio, es decir, no tiene un controlador de aquellos que prescribe el artículo 97 de la Ley N° 18.045. A pesar de ello, y, con el sólo objeto de entregar mayores antecedentes respecto a los participantes de la OPA, se incorporó en el Prospecto toda la información no sólo del Oferente sino de la Administradora referida en el N° 3 del Título I de la Sección II de la Norma de Carácter General N° 104 de la Comisión.

6. En la eventualidad que la Comisión acoja los criterios antes expuestos, pero de todas formas considere que faltare información o antecedentes respecto de la sociedad matriz de la Administradora, esto es, Asesorías e Inversiones Sartor S.A., se debe considerar que el impacto financiero de esta sociedad en la OPA se produce única y exclusivamente en su calidad de aportante del fondo (Oferente), y como se indica en el Prospecto, las cuotas de propiedad de ésta



se encuentran debidamente suscritas y pagadas, habiéndose enterado los recursos al patrimonio del fondo. De esta forma, no existe ninguna eventualidad o riesgo asociado al entero de los recursos necesarios para cumplir con los términos y condiciones de la OPA. Es más, y como indica el Prospecto, estos recursos se encuentran depositados en un banco con instrucciones de entregarse al Administrador de la Oferta una vez que se publicado el Aviso de Resultado de OPA exitosa.

En mérito de lo expuesto, solicitamos tengan a bien considerar los argumentos de hecho y derecho planteados en esta presentación, estableciendo al efecto que el Prospecto y Aviso de Inicio cumplen con las disposiciones establecidas en el Título XXV de la Ley N° 18.045 y la Norma de Carácter General N° 104 de la Comisión, y que por lo mismo no es necesario efectuar ninguna modificación a los documentos antes indicados.

Por último, y habida consideración que el Oficio otorga un plazo de 3 días contados desde la fecha del mismo, solicitamos se suspende el referido plazo hasta que la Comisión dé respuesta a esta presentación.

Sin otro particular, saluda atentamente a esa Comisión,

Asesorías HD 1 (May 4, 2021 17:26 EDT)

Sebastián Delpiano Torrealba  
pp. Fondo de Inversión Privado Tactical Sport  
administrado por Sartor Administradora de Fondos de Inversión Privado S.A.

Felipe Divin (May 4, 2021 17:24 EDT)

Felipe Divin Larraín

# Carta respuesta OFORD 28.435

Final Audit Report

2021-05-04

Created:	2021-05-04
By:	Asesorias HD 1 (sdelpiano@hdycia.cl)
Status:	Signed
Transaction ID:	CBJCHBCAABAACVnAJokD8_8X5sveGZIUWPIk9c5T5J9d

## "Carta respuesta OFORD 28.435" History

-  Document created by Asesorias HD 1 (sdelpiano@hdycia.cl)  
2021-05-04 - 9:22:19 PM GMT- IP address: 190.215.103.135
-  Document emailed to Felipe Divin (fdivin@hdycia.cl) for signature  
2021-05-04 - 9:23:15 PM GMT
-  Email viewed by Felipe Divin (fdivin@hdycia.cl)  
2021-05-04 - 9:24:03 PM GMT- IP address: 190.8.80.82
-  Document e-signed by Felipe Divin (fdivin@hdycia.cl)  
Signature Date: 2021-05-04 - 9:24:24 PM GMT - Time Source: server- IP address: 190.8.80.82
-  Document emailed to Asesorias HD 1 (sdelpiano@hdycia.cl) for signature  
2021-05-04 - 9:24:26 PM GMT
-  Email viewed by Asesorias HD 1 (sdelpiano@hdycia.cl)  
2021-05-04 - 9:24:46 PM GMT- IP address: 190.215.103.135
-  Document e-signed by Asesorias HD 1 (sdelpiano@hdycia.cl)  
Signature Date: 2021-05-04 - 9:26:01 PM GMT - Time Source: server- IP address: 190.215.103.135
-  Agreement completed.  
2021-05-04 - 9:26:01 PM GMT