



OFORD.: N°92994
Antecedentes.: Su presentación de fecha 25 de agosto de 2021.
Materia.: Informa
SGD.: N°2021110454477
Santiago, 10 de Noviembre de 2021

De : Comisión para el Mercado Financiero
A : SEÑOR Presidente Asociación Chilena de Administradoras de Fondos de Inversión, A.G.
Luis Alberto Letelier Herrera

Se ha recibido su presentación del Antecedente, por medio de la cual requiere a esta Comisión la confirmación de diversos criterios interpretativos en la materia que a continuación se expone.

Como contexto de su consulta, Ud. señala en su misiva que «[d]e conformidad a lo dispuesto por el inciso quinto del artículo 16 de la Ley N°18.045 de Mercado de Valores (la "Ley de Mercado de Valores"), los directores, gerentes, administradores y ejecutivos principales de un emisor de valores de oferta pública, así como algunas personas de su entorno familiar, no deben efectuar, directa o indirectamente, transacciones sobre los valores emitidos por dicho emisor, dentro de los treinta días previos a la divulgación de sus estados financieros trimestrales o anuales (el "Período de Bloqueo")».

Luego, a partir de lo anterior, Ud. solicitó a este Servicio «(...) confirmar los siguientes criterios interpretativos a su respecto o, en su defecto, indicarnos aquéllos que a juicio de esa Comisión resulten aplicables: (a) El Período de Bloqueo no aplica a los directores, gerentes, administradores y ejecutivos principales, así como algunas personas de su entorno familiar, de administradoras generales de fondos (las "AGF") regidas por la Ley N°20.712 de Administración de Fondos de Terceros y Carteras Individuales (la "Ley Única de Fondos"), respecto de la divulgación de los estados financieros de los fondos administrados por ellas; (b) La prohibición de efectuar "transacciones" en el Período de Bloqueo tiene un alcance que se limita a convenciones propias de mercado secundario, pero no a inversiones propias de mercado primario. Por lo mismo, la suscripción de acciones o cuotas de primera emisión no debiera entenderse prohibida durante un Período de Bloqueo. (c) El Período de Bloqueo no impide dar cumplimiento a contratos preparatorios que se hayan celebrado con anterioridad al inicio del Período de Bloqueo y que deban materializarse una vez que éste se ha iniciado; y (d) El Período de Bloqueo no se entiende infringido por la realización de transacciones de buena fe por las Administradoras, en el ejercicio de la actividad de administración de cartera discrecional por cuenta de sus clientes» (en adelante, conjuntamente, la "Exposición de Criterios").

Al respecto, cumple esta Comisión con señalar lo siguiente:

1.- En cuanto a lo expresado en el literal (a) de la Exposición de Criterios, comunico a Ud. que este Organismo comparte dicha interpretación, por cuanto lo prescrito en el inciso 5° del artículo 16 de la Ley N° 18.045, solo será aplicable a las sociedades administradoras generales de fondos en la medida éstas sean emisoras de valores de oferta pública y no por el solo hecho de administrar fondos de terceros y/o carteras individuales. Para efectos de lo expresado en este numeral, se considera lo dictaminado en el Oficio N° 21564, de este Servicio, de fecha 17 de agosto de 2018.

2.- Sobre el tenor del literal (b) de la Exposición de Criterios, cabe señalar que esta Comisión no comparte tal interpretación. En efecto, a juicio de este Servicio, la expresión «transacciones» empleada por la Ley N° 18.045 en el inciso 5° de su artículo 16, corresponde a la utilizada en el artículo 1° del mismo cuerpo legal, que establece que «[a] las disposiciones de la presente ley queda sometida la oferta pública de valores y sus respectivos mercados e intermediarios, (...), aplicándose este cuerpo legal a todas aquellas **transacciones de valores que tengan su origen en ofertas públicas de los mismos o que se efectúen con intermediación por parte de corredores o agentes de valores**». De allí entonces que el concepto «transacción» al que alude el inciso 5° del mentado artículo 16, es amplio, y no está restringido al mercado secundario como su interpretación lo expresa.

3.- Respecto a lo indicado en el literal (c) de la Exposición de Criterios, tenga presente que, dados los términos generales en los que fue formulada la interpretación, y con motivo de la multiplicidad de circunstancias tanto fácticas como jurídicas que pueden concurrir en cada caso ligado a la consulta en comento, no le es posible a esta Comisión confirmar en términos abstractos su tenor literal. Con todo, cabe considerar que el inciso 1° del artículo 165 de la Ley N° 18.045, sobre Mercado de Valores, establece, en términos absolutos, el llamado "deber de abstención" de adquirir o enajenar -para sí o para terceros, directamente o a través de otras personas- valores sobre los cuales posea información privilegiada. Por su parte, el inciso 5° del artículo 16 de la misma ley, ya varias veces citado, comparte tal naturaleza jurídica de prohibición normativa. Luego, y estrechamente vinculado a lo mencionado a este punto, las partes de un "contrato preparatorio" deben observar, cuando corresponda, lo prescrito en el inciso 1° del artículo 1480 del Código Civil, que establece que «[s]i la condición suspensiva es **o se hace imposible, se tendrá por fallida**»; considerando al efecto que una condición es moralmente imposible cuando «(...) **consiste en un hecho prohibido por las leyes, o es opuesta a las buenas costumbres o al orden público**» (inciso 2° del artículo 1475 del Código Civil).

4.- Finalmente, en cuanto a lo expresado en la letra (d) de la Exposición de Criterios, cabe decir que de su solo tenor literal no le resulta claro a esta Comisión el sentido y alcance de dicha postura. Ahora bien, en el Título IV de su misiva, Ud. vuelve a formular tal interpretación en el siguiente sentido: «(...) *se nos confirme que las transacciones que una AGF celebre para un cliente en ejercicio de una asesoría de administración de carteras, no se encuentra sujeta a la prohibición del artículo 16 de la Ley de Mercado de Valores, en la medida que dicha decisión de inversión sea de la AGF y no de un cliente afectado por un Período de Bloqueo*»; y, a mayor abundamiento, ejemplifica lo anterior en el siguiente sentido: «(a) *Una AGF presta una asesoría de administración discrecional de cartera a una persona que no tiene relación con ningún emisor de valores de oferta pública (el "Cliente").* (b) *El Cliente no participa de las decisiones de inversión, las que son tomadas en su nombre, exclusivamente, por el administrador de cartera.* (c) *El Cliente tiene un hermano que 14 meses después asume el cargo de director en una sociedad anónima abierta.* (d) *La AGF, posteriormente, efectúa una inversión en acciones de esta última empresa, por cuenta y riesgo del hermano*».

A este respecto, cabe tener presente que el inciso 5° del artículo 16 de la Ley N° 18.045, prescribe textualmente lo siguiente: «[s]in perjuicio de las políticas que adopte cada emisor, los directores, gerentes, administradores y ejecutivos principales de un emisor de valores de

oferta pública, así como sus cónyuges, convivientes y parientes hasta el segundo grado de consanguinidad o afinidad, no podrán efectuar, directa o indirectamente, transacciones sobre los valores emitidos por el emisor, dentro de los treinta días previos a la divulgación de los estados financieros trimestrales o anuales de este último».

A partir de ello, esta Comisión, en virtud de sus facultades interpretativas prescritas en el numeral 1° del artículo 5° del D.L. N° 3.538, de 1980, colige que las actividades de administración de cartera deben asimismo entenderse comprendidas dentro de la prohibición prescrita en el mentado artículo 16 de la Ley N° 18.045, toda vez que la prestación de dicho servicio a los sujetos imperados por la norma en comento podría llevar a que éstos, de darse los presupuestos exigidos, realizaran "indirectamente" las transacciones que la disposición en comento les impide llevar a cabo. Por lo tanto, basta con que el administrador de cartera conozca el cargo de la persona cuya cartera se administra y la fecha de los estados financieros del emisor de valores en cuestión, para que dicho administrador deba abstenerse de llevar a cabo las transacciones que prohíbe el ya citado artículo 16 de la Ley de Mercado de Valores, por el período que la misma disposición establece.

WF 1579241 / DGJS / PVC

Saluda atentamente a Usted.



José Antonio Gaspar
Director General Jurídico
Por orden del Consejo de la
Comisión para el Mercado Financiero

Oficio electrónico, puede revisarlo en http://www.cmfchile.cl/validar_oficio/
Folio: 2021929941605102ulrJDziULWKDoZohsDtOyTIYZvFtSF